Jesús HUERTA DE SOTO

MONNAIE, CRÉDIT BANCAIRE ET CYCLES ÉCONOMIQUES



Série *L'économie formelle*
Collection *L'esprit économique*

MONNAIE, CRÉDIT BANCAIRE ET CYCLES ÉCONOMIQUES

5-7, rue de l'École-polytechnique ; 75005 Paris

http://www.librairieharmattan.com
diffusion.harmattan@wanadoo.fr
harmattan1@wanadoo.fr

ISBN : 978-2-296-54451-2
EAN : 9782296544512

Jesús Huerta de Soto

MONNAIE, CRÉDIT BANCAIRE ET CYCLES ÉCONOMIQUES



Collection « L'esprit économique »

fondée par Sophie Boutillier et Dimitri Uzunidis en 1996
dirigée par Sophie Boutillier, Blandine Laperche, Dimitri Uzunidis

Si l'apparence des choses se confondait avec leur réalité, toute réflexion, toute Science, toute recherche serait superflue. La collection « L'esprit économique » soulève le débat, textes et images à l'appui, sur la face cachée économique des faits sociaux : rapports de pouvoir, de production et d'échange, innovations organisationnelles, technologiques et financières, espaces globaux et microéconomiques de valorisation et de profit, pensées critiques et novatrices sur le monde en mouvement...
Ces ouvrages s'adressent aux étudiants, aux enseignants, aux chercheurs en sciences économiques, politiques, sociales, juridiques et de gestion, ainsi qu'aux experts d'entreprise et d'administration des institutions.

La collection est divisée en six séries :

Dans la série *Economie et Innovation* sont publiés des ouvrages d'économie industrielle, financière et du travail et de sociologie économique qui mettent l'accent sur les transformations économiques et sociales suite à l'introduction de nouvelles techniques et méthodes de production. L'innovation se confond avec la nouveauté marchande et touche le cœur même des rapports sociaux et de leurs représentations institutionnelles.

La série *Economie formelle* a pour objectif de promouvoir l'analyse des faits économiques contemporains en s'appuyant sur les approches critiques de l'économie telle qu'elle est enseignée et normalisée mondialement. Elle comprend des livres qui s'interrogent sur les choix des acteurs économiques dans une perspective macroéconomique, historique et prospective.

Dans la série *Le Monde en Questions* sont publiés des ouvrages d'économie politique traitant des problèmes internationaux. Les économies nationales, le développement, les espaces élargis, ainsi que l'étude des ressorts fondamentaux de l'économie mondiale sont les sujets de prédilection dans le choix des publications.

La série *Krisis* a été créée pour faciliter la lecture historique des problèmes économiques et sociaux d'aujourd'hui liés aux métamorphoses de l'organisation industrielle et du travail. Elle comprend la réédition d'ouvrages anciens, de compilations de textes autour des mêmes questions et des ouvrages d'histoire de la pensée et des faits économiques.

La série *Clichés* a été créée pour fixer les impressions du monde économique. Les ouvrages contiennent photos et texte pour faire ressortir les caractéristiques d'une situation donnée. Le premier thème directeur est : mémoire et actualité du travail et de l'industrie ; le second : histoire et impacts économiques et sociaux des innovations.

La série *Cours Principaux* comprend des ouvrages simples, fondamentaux et/ou spécialisés qui s'adressent aux étudiants en licence et en master en économie, sociologie, droit, et gestion. Son principe de base est l'application du vieil adage chinois : « le plus long voyage commence par le premier pas ».

PREFACE A L'EDITION FRANÇAISE

J'ai le plaisir de présenter aux lecteurs l'édition française de *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques* ; elle est particulièrement nécessaire à l'heure où l'on assiste à la grave crise financière suivie de la récession économique mondiale que nous avions annoncée dès la première édition de ce livre, il y a douze ans.

* * *

La politique d'expansion artificielle du crédit consentie et orchestrée par les banques centrales au cours des quinze dernières années ne pouvait se terminer autrement. Le cycle expansif, à présent conclu, se renforce à partir du moment où l'économie nord-américaine sort de sa dernière récession (courte et vaincue) en 2001 et où la Réserve Fédérale reprend la grande expansion artificielle de crédit et d'investissement amorcée à partir de 1992. Cette expansion de crédit n'a pas reposé sur une augmentation parallèle de l'épargne volontaire des économies domestiques. Longtemps, la masse monétaire sous forme de billets et de dépôts a augmenté à un rythme moyen supérieur à 10% par an (ce qui équivaut à doubler tous les 7 ans le volume total de monnaie circulant dans le monde). Cette grave inflation fiduciaire des moyens de paiement s'est installée dans le marché par l'intermédiaire du système bancaire et sous forme de crédits de nouvelle création accordés à des taux d'intérêt très bas (et même négatifs en termes réels). Cela a favorisé une bulle spéculative. Celle-ci s'est traduite par une hausse importante des prix des biens d'investissement, des actifs immobiliers et des titres qui les représentent et s'échangent en bourse ; et cette dernière a vu augmenter ses indices de façon spectaculaire.

Chose curieuse, comme cela s'était produit dans les années « heureuses » d'avant la Grande Dépression de 1929, le *choc* de croissance monétaire n'a pas affecté de façon significative le prix du sous-ensemble des biens et services de consommation (environ un tiers seulement du total des biens). Car, durant la dernière décennie, on a assisté, comme dans les années vingt du siècle dernier, à une augmentation sensible de la productivité, due à l'introduction massive de technologies nouvelles et d'importantes innovations entrepreneuriales. Celles-ci auraient entraîné, en l'absence d'injection monétaire et de crédit, une réduction salutaire et continue du prix unitaire des biens et services de consommation. En outre, la pleine incorporation des économies chinoise et indienne au marché mondialisé a favorisé encore davantage la productivité réelle de biens et services de consommation. L'absence d'une saine déflation des prix des biens de consommation, dans une étape de croissance de la productivité aussi importante que celle des dernières années, est la preuve principale de la grave perturbation qu'a produite le *choc* monétaire sur le processus économique, phénomène que nous analysons en détail à la section 9 du Chapitre 6.

Comme nous l'expliquons dans ce livre, l'expansion artificielle de crédit et l'inflation de moyens de paiement (fiduciaire) ne constituent pas un raccourci permettant un développement économique stable et soutenu, sans qu'il soit nécessaire de recourir au sacrifice et à la discipline que suppose toujours un taux élevé d'épargne volontaire (laquelle, au contraire, non seulement n'a pas augmenté durant les dernières années, mais a même connu parfois des taux négatifs, surtout aux Etats-Unis). Car les expansions artificielles du crédit et de la monnaie ne font toujours et tout au plus que « remettre le problème au lendemain ». En effet, on ne doute plus aujourd'hui du caractère récessif que présente, à la longue, le *choc* monétaire : le crédit de nouvelle création (non épargné préalablement par le public) met, tout de suite, à la disposition des entrepreneurs une capacité acquisitive qu'ils dépensent en projets d'investissement trop ambitieux (en particulier dans le secteur de la construction et de la promotion immobilière, durant ces dernières années), c'est-à-dire comme si l'épargne du public avait augmenté, alors qu'en fait un tel accroissement ne s'est pas produit. Cela

engendre une discoordination généralisée au sein du système économique : la bulle financière (« exubérance irrationnelle ») affecte négativement l'économie réelle et le processus s'inverse tôt ou tard sous forme d'une récession économique où s'engage le rajustement douloureux et nécessaire qu'exige toujours la réadaptation d'une structure productive réelle dénaturée par l'inflation. Les détonateurs concrets annonçant le passage de l'euphorie caractéristique de l' « ivresse monétaire » à la « gueule de bois » récessive sont multiples et peuvent varier selon les cycles. Actuellement, les détonateurs les plus visibles ont été la hausse du prix des matières premières et, en particulier, du pétrole, la crise des hypothèques dites *subprime* aux Etats-Unis et enfin la crise d'importantes institutions bancaires ayant constaté que la valeur de leurs actifs (prêts hypothécaires accordés) était inférieure à celle de leurs passifs.

Beaucoup réclament aujourd'hui des réductions ultérieures des taux d'intérêt et de nouvelles injections de monnaie permettant à ceux qui le désirent de parachever leurs investissements sans pertes. Cette fuite en avant ne servirait, cependant, qu'à retarder les problèmes tout en les aggravant bien davantage. La crise, en effet, s'est produite parce que les profits des entreprises de biens d'investissement (en particulier dans les secteurs de la construction et de la promotion immobilière) ont disparu par suite des erreurs entrepreneuriales encouragées par le crédit bon marché, et parce que les prix des biens de consommation ont commencé à se comporter relativement moins mal que ceux des biens d'investissement. Ce moment marque le début d'un rajustement douloureux et inévitable dans lequel s'ajoute aux problèmes de chute de la production et d'accroissement du chômage une hausse très négative des prix des biens de consommation.

L'analyse économique la plus rigoureuse et l'interprétation la plus froide et pondérée des derniers évènements économiques et financiers renforcent la conclusion suivante : il est impossible, comme ce fut le cas avec les tentatives ratées de planification de la défunte économie soviétique, que les Banques Centrales (véritables organes de planification financière centrale) réussissent à trouver la politique monétaire la mieux adaptée à chaque moment. Ou, autrement dit, le théorème de l'impossibilité économique du socialisme, découvert par les économistes autrichiens Ludwig von Mises et Friedrich A. Hayek, d'après lequel il est impossible d'organiser économiquement la société sur la base d'ordres contraignants émanant d'un organe de planification -celui-ci ne pouvant jamais disposer de l'information nécessaire pour donner un contenu coordinateur à ses ordres-, est pleinement applicable aux Banques Centrales en général ; et il est applicable, en particulier, à la Réserve Fédérale et à Alan Greenspan jadis et à Ben Bernanke aujourd'hui: rien n'est plus dangereux que de tomber dans la « présomption fatale » -selon l'heureuse expression d'Hayek-, de se croire omniscient ou, du moins, assez savant et puissant pour pouvoir mettre au point à tout moment la politique monétaire la mieux adaptée (*fine tuning*). Il est donc très probable que la Réserve Fédérale et, dans une certaine mesure, la Banque Centrale Européenne, au lieu d'adoucir les mouvements les plus aigus du cycle économique, aient été les principaux auteurs responsables de sa genèse et de son aggravation. L'alternative devant laquelle se trouvent Ben Bernanke et son conseil à la Réserve Fédérale et les autres Banques Centrales (à commencer par l'européenne) n'est, donc, nullement commode. Elles ont abandonné, des années durant, leur responsabilité monétaire et se trouvent maintenant dans une impasse : soit elles laissent s'amorcer le processus récessif et, avec lui, le rajustement salutaire et douloureux ; soit elles pratiquent la fuite en avant et « donnent plus d'alcool à l'ivrogne déjà en proie à une violente gueule de bois », en sorte que les probabilités de succomber dans un futur proche à une récession inflationniste encore plus grave augmenteraient de manière exponentielle (ce fut précisément l'erreur commise après le crash boursier de 1987, qui nous a conduits à l'inflation de la fin des années quatre-vingt et s'est terminé par la grave récession de 1990-1992). En outre, reprendre maintenant une politique de crédit bon marché ne peut qu'entraver la liquidation nécessaire des investissements non rentables et la reconversion des entreprises et peut même faire se prolonger

indéfiniment la récession. C'est ce qui est arrivé à l'économie japonaise ces dernières années : après avoir essayé toutes les interventions possibles, elle a cessé de répondre à tout stimulant d'expansion de crédit ou de type keynésien. C'est dans ce contexte de « schizophrénie financière » qu'il faut interpréter les derniers « tâtonnements » des autorités monétaires (responsables de deux objectifs intimement contradictoires : d'une part, contrôler l'inflation et, de l'autre, injecter toute la liquidité nécessaire pour éviter l'effondrement du système financier). Et ainsi, la Réserve Fédérale sauve un jour Bear Stearns, AIG, Fannie Mae et Freddie Mac ou Citigroup, pour laisser tomber le lendemain Lehman Brothers sous le prétexte plus que justifié de « donner une leçon » et de ne pas alimenter le *moral hazard* ou « risque moral ». On approuve ensuite, vu le tour que prenaient les évènements, un plan de 700 milliards de dollars pour acheter les actifs dits, par euphémisme, « toxiques » ou « illiquides » (c'est-à-dire, sans valeur) de la banque ; plan qui, s'il est financé par des impôts (et non pas en créant plus d'inflation), supposera une lourde charge fiscale pour les économies domestiques, au moment précis où elles peuvent le moins se le permettre. N'étant pas sûr que le plan puisse avoir quelque effet, on décide, enfin, d'injecter directement de l'argent public dans les banques et même de « garantir » la totalité de leurs dépôts.

La situation comparative des économies de l'Union Européenne est un peu moins mauvaise que la nord-américaine (si l'on ne tient pas compte de l'effet expansif de la politique délibérée de dépréciation du dollar, et des rigidités européennes relativement plus accusées, notamment dans le marché du travail, qui tendent à rendre les récessions plus durables et plus douloureuses sur notre Continent). La politique expansive de la Banque Centrale Européenne, non exempte de graves erreurs, a cependant été moins légère que celle de la Réserve Fédérale. Le respect des critères de convergence a, en outre, supposé en son temps un assainissement notable et salutaire des principales économies européennes. En particulier, les pays périphériques comme l'Irlande et, surtout, l'Espagne ont connu, dès le début de leur processus de convergence, une importante expansion de crédit. Le cas de l'Espagne est paradigmatique. Son économie a connu un *boom* économique dû, en partie, à des causes réelles (réformes structurelles de libéralisation engagées à partir des mandats de José María Aznar en 1996) ; mais il s'est alimenté d'un autre côté et de façon non négligeable d'une expansion artificielle de la monnaie et du crédit. Ceux-ci augmentèrent à un taux qui tripla presque l'évolution de ces mêmes grandeurs en France ou en Allemagne. Les agents économiques espagnols interprétèrent dans une large mesure la baisse des taux d'intérêt, résultant du processus de convergence, dans les termes de relâchement monétaire traditionnels en Espagne : plus grande disponibilité d'argent facile et demandes massives de crédits aux banques (surtout pour financer la spéculation immobilière) ; crédits que celles-ci ont accordés en les créant à partir du néant sous le regard impavide de la Banque Centrale Européenne. Cette dernière, face à la hausse des prix et fidèle à son mandat, a tenté, tant qu'elle a pu le faire, de maintenir les taux d'intérêt malgré les difficultés des membres de l'Union Monétaire qui, comme l'Espagne, découvrent maintenant qu'une grande part des investissements en immeubles fut une erreur et sont acculés à une restructuration longue et douloureuse de leur économie réelle.

La politique la plus adaptée, en de telles circonstances, serait de libéraliser l'économie à tous les niveaux (en particulier le marché du travail) pour permettre la réaffectation rapide des facteurs productifs (en particulier le facteur travail) vers les secteurs rentables. La réduction de la dépense publique est également indispensable, de même que celle des impôts, afin d'accroître le revenu disponible des agents économiques fortement endettés qui ont besoin de rembourser leurs prêts au plus tôt. Les situations des agents économiques en général et des entreprises en particulier ne s'assainissent que par la réduction des coûts (spécialement ceux du travail) et le remboursement des prêts. Il faut, pour cela, un marché du travail très flexible et un secteur public beaucoup plus austère. C'est ainsi que le marché pourra découvrir rapidement quelles sont les véritables valeurs réelles des biens d'investissement

produits par erreur et que s'établiront les bases d'un redressement économique sain et durable dans un futur que nous souhaitons, pour le bien de tous, aussi proche que possible.

* * *

Il ne faut pas oublier que la dernière période d'expansion artificielle s'est caractérisée, entre autres aspects, par une corruption progressive, tant en Amérique qu'en Europe, des principes traditionnels de la Comptabilité, telle qu'elle s'appliquait depuis des siècles dans le monde. En particulier, l'approbation des Normes Internationales de Comptabilité (NIC) et leur transposition sous forme de loi dans les divers pays (en Espagne, avec le nouveau Plan Général de Comptabilité entré en vigueur 1° janvier 2008) a supposé l'abandon du principe traditionnel de prudence qui a été remplacé par le principe de valeur de marché ou raisonnable (*fair value*) pour l'évaluation des actifs du bilan et, en particulier, ceux à caractère financier. Cet abandon du principe traditionnel de prudence a subi la forte pression exercée tant par les sociétés de bourse de valeurs que par les banques d'investissement -aujourd'hui en voie de disparition- et, en général, par toutes les parties ayant intérêt à « gonfler » les valeurs de bilan afin de les rapprocher de valeurs boursières soi-disant plus « objectives » et qui, auparavant, ne cessaient d'augmenter dans le cadre d'un processus économique d'euphorie financière. Ce processus, en effet, s'est caractérisé, durant la période de la « bulle spéculative » par la rétro-alimentation existant entre des valeurs boursières croissantes et leur reflet comptable immédiat, ce que l'on voulait utiliser, à son tour, pour justifier d'ultérieures croissances artificielles des prix des actifs financiers cotés en bourse de valeurs.

Dans cette course folle à l'abandon des principes traditionnels de la comptabilité et leur substitution par d'autres plus « adaptés aux temps nouveaux », on assiste habituellement à l'évaluation d'entreprises en fonction d'hypothèses peu orthodoxes et de critères purement subjectifs qui remplacent, dans les nouvelles normes, le seul critère véritablement objectif (celui de la transaction historique). L'effondrement actuel des marchés financiers et la perte généralisée de confiance dans les banques et dans leur comptabilité de la part des agents économiques ont montré la gravité de l'erreur commise ; elle consista à céder aux NIC et à l'abandon des principes comptables traditionnels fondés sur la prudence, et à tomber ainsi dans les vices de la comptabilité créative à valeurs « raisonnables » de marché (*fair value*).

C'est dans ce contexte qu'il faut comprendre les mesures récentes prises tant aux Etats-Unis qu'en Union Européenne pour « adoucir » (c'est-à-dire revenir en partie sur) l'application de la valeur raisonnable dans la comptabilité des entités financières. Mesure bien orientée mais incomplète et prise pour des raisons erronées. Les entités financières, en effet, n'ont réagi que sous la contrainte, c'est-à-dire, lorsque l'effondrement de la valeur des actifs « toxiques » ou « illiquides » a menacé leur solvabilité. Mais elles étaient enchantées des nouvelles NIC durant les années précédentes d' « exubérance irrationnelle » où les valeurs boursières et financières croissantes et absurdes leur ont permis d'exhiber dans leurs bilans des profits et patrimoines propres très importants qui les ont, à leur tour, encouragés à assumer des risques sans presque aucun contrôle. Il est donc évident que les NIC agissent de façon pro cyclique en augmentant la volatilité et en obstruant à tort la gestion d'entreprise : elles engendrent, durant les périodes de prospérité, un faux « effet richesse » qui incite à assumer des risques disproportionnés ; quand, soudain, les erreurs commises se manifestent, la perte de valeur des actifs décapitalise immédiatement les entreprises qui sont alors obligées de vendre des actifs et d'essayer de recapitaliser au plus mauvais moment, c'est-à-dire quand les actifs ont moins de valeur et que les marchés financiers se tarissent. Des principes comptables qui, comme les NIC, se sont révélés aussi perturbateurs doivent être abandonnés dès que possible et il faut revenir sur toutes les réformes comptables nouvellement promulguées et, en particulier, l'espagnole entrée en vigueur le 1 janvier 2008. Et cela, non seulement à cause de l'impasse qu'elles supposent en période de crise financière et de récession économique, mais aussi et

surtout parce qu'il est vital de ne pas abandonner, en période de prospérité, le principe d'évaluation prudente qui a prévalu dans tous les systèmes comptables depuis Luca Pacioli, au début du XV siècle, jusqu'à ce que la fausse idole des NIC se soit imposée.

L'erreur la plus grave de la réforme comptable récemment adoptée dans le monde consiste, en somme, à faire table rase de siècles d'expérience comptable et de gestion d'entreprise : elle a substitué le principe de prudence, en tant que principe supérieur parmi tous les principes traditionnels de la comptabilité, par le principe dit de la « valeur raisonnable », qui n'est autre que l'introduction de la valeur volatile de marché pour toute une série d'actifs, en particulier de nature financière. Ce changement copernicien est terriblement nocif et menace les bases mêmes de l'économie de marché pour les raisons suivantes. *D'abord*, la violation du principe traditionnel de prudence et l'obligation de comptabiliser des valeurs de marché font que, selon les circonstances du cycle économique, les valeurs de bilan se gonflent avec des plus-values qui ne se sont pas réalisées et qui, souvent, ne se réaliseront pas. L' « effet richesse » artificiel que cela peut engendrer, en particulier durant les étapes d'essor de chaque cycle économique, induit à la distribution de profits fictifs ou simplement conjoncturels, à la prise de risques disproportionnés et, en somme, à la commission d'erreurs entrepreneuriales systématiques et à la consommation du capital de la nation, au détriment de sa saine structure productive et de sa capacité de croissance à long terme. *Deuxièmement*, il faut insister sur le fait que le but de la comptabilité n'est pas de refléter les prétendues valeurs « réelles » (en tout cas subjectives et qui sont déterminées et varient quotidiennement dans les marchés correspondants) sous prétexte d'obtenir une « transparence comptable » mal comprise, mais de permettre la gestion prudente de chaque entreprise et d'éviter la consommation de capital,[1] en appliquant des critères stricts de conservatisme comptable (fondés sur le principe de prudence et sur la comptabilisation au coût historique ou à la valeur de marché, selon celui qui est le plus bas) garantissant à tout moment que le profit à répartir provient d'un solde positif sûr dont la distribution ne mettra nullement en péril la viabilité et la capitalisation future de l'entreprise. *Troisièmement*, il faut rappeler qu'il n'y a pas dans le marché de prix d'équilibre pouvant être déterminés objectivement par un tiers. Les valeurs de marché sont, au contraire, le résultat d'appréciations subjectives et sont soumises à de fortes oscillations, en sorte que leur application en matière de comptabilité élimine en grande partie la clarté, la sécurité et l'information qu'offraient autrefois les bilans. Ceux-ci sont devenus, dans une large mesure, incompréhensibles et inutilisables pour les agents économiques. En outre, la volatilité propre aux valeurs de marché, surtout au cours du cycle économique, fait perdre à la comptabilité fondée sur les « nouveaux principes » une bonne partie de sa virtualité comme guide d'action pour les gestionnaires de l'entreprise. Elle les induit systématiquement à commettre de graves erreurs de gestion qui ont failli engendrer la crise financière la plus grave qui ait frappé le monde depuis 1929.

* * *

Le chapitre 9 de ce livre (p. 462-502) dessine un projet de transition vers le seul ordre financier mondial qui, pleinement compatible avec le système de la liberté d'entreprise, soit capable d'éliminer les crises financières et les récessions économiques qui affectent cycliquement les économies du monde. Cette réforme financière internationale proposée dans notre livre est devenue d'une actualité brûlante ces temps-ci (novembre 2008) où les gouvernements déconcertés d'Europe et d'Amérique ont organisé une Conférence mondiale pour réformer le système monétaire international afin d'éviter la répétition future de crises financières et bancaires aussi

[1] Voir en particulier F. A. Hayek, "The Maintenance of Capital" (*Economica*, II, août 1934), réédité dans *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelley, New Jersey 1979 (1° édition de George Routledge & Sons, Londres 1939), et spécialement la section 9 "Capital accounting and monetary Policy", p. 130-132.

graves que celle qui secoue actuellement le monde occidental. Pour les raisons exposées en détail dans les neuf chapitres de ce livre, toute la réforme future est vouée à un échec aussi lamentable que les réformes antérieures, si elle ne cherche pas la solution de la racine même des problèmes actuels en se fondant sur les principes suivants : 1º le rétablissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour tous les dépôts bancaires à vue et équivalents ; 2º l'élimination des banques centrales comme prêteurs en dernier recours (inutiles si l'on applique le principe précédent et nocives si elles continuent d'agir comme organes de planification financière centrale) ; et 3 la privatisation de l'actuelle monnaie monopoliste et étatique de type fiduciaire et sa substitution par un étalon-or classique. Cette réforme, radicale et définitive, supposerait, pour ainsi dire, l'achèvement de la chute du mur de Berlin et du socialisme réel survenue en 1989 : on appliquerait les mêmes principes fondés sur la libéralisation et la propriété privée au seul domaine -le domaine financier et bancaire- resté jusqu'ici ancré dans la planification (des banques dites, pour cette raison, « centrales »), l'interventionnisme extrême (fixation des taux d'intérêt, enchevêtrement des règlementations administratives) et le monopole étatique (lois de cours forcé qui obligent à accepter la monnaie fiduciaire actuelle émise par l'état), avec les conséquences négatives que tout le monde connaît.

Il faut également souligner que le processus de transition présenté dans le dernier chapitre pourrait aussi permettre d'emblée le « sauvetage » (*bailing out*) du système bancaire actuel en évitant son effondrement rapide et, avec lui, la contraction monétaire subite et inévitable qui se produirait si, dans un contexte de perte généralisée de confiance des déposants, un volume significatif de dépôts bancaires venait à disparaître. Cet objectif à court terme, que les gouvernements occidentaux s'efforcent désespérément d'atteindre aujourd'hui avec les plans les plus divers (achats massifs d'actifs bancaires « toxiques », garantie de tous les dépôts, ou simplement nationalisation partielle ou totale du système bancaire privé), pourrait être atteint de façon beaucoup plus effective, rapide et inoffensive pour l'économie de marché si l'on exécutait immédiatement la première étape de la réforme proposée dans ce livre (p. 491) : la consolidation de la totalité des dépôts actuels (à vue et équivalents) des banques par la remise de leur équivalent en espèces à celles-ci, afin qu'elles maintiennent un coefficient de caisse de 100 pour cent pour ces dépôts. Comme l'explique le graphique IX-2 de ce chapitre, qui décrit ce que serait le bilan agrégé du système bancaire à partir de la consolidation, celle-ci ne serait nullement inflationniste (car la monnaie nouvellement créée serait en quelque sorte « stérilisée » pour répondre, comme collatéral, à tout retrait subit de dépôts) et libèrerait, de surcroît, tous les actifs de la banque (« toxiques » ou pas) qui apparaissent actuellement comme collatéraux des dépôts à vue (et équivalents) dans les bilans des banques privées. Le chapitre 9 propose, dans l'hypothèse où la transition vers le nouveau système s'effectue dans des circonstances « normales » non affligées d'une crise financière comme celle d'aujourd'hui, que les actifs « libérés » fassent partie de fonds d'investissement créés ad hoc et gérés par la banque pour échanger ses participations contre les titres vifs de la dette publique et des autres obligations implicites dérivées du système public de sécurité sociale (p. 494). Cependant, en ces moments de grave crise financière et économique, il est possible non seulement d'annuler dans ces fonds les actifs « toxiques », mais également de consacrer une partie du reste à permettre aux épargnants (pas les déposants puisque leurs dépôts seraient déjà consolidés à 100 pour cent) de pouvoir récupérer une grande partie de la valeur perdue dans leurs investissements (dans le cadre, en particulier, des prêts faits aux banques commerciales, banques d'investissement et sociétés de portefeuille). Ces mesures rétabliraient immédiatement la confiance, et il y aurait un excédent significatif pour faire face à l'objectif initial visant à échanger, en une fois et sans coût, une grande partie de la dette publique émise par les gouvernements. Il faut, en tout cas, formuler un avertissement important : la solution proposée n'est valable naturellement, et comme nous ne nous lassons pas de le répéter, que dans le contexte d'une décision

irrévocable de rétablissement d'un système de banque libre soumise à un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue. Car toute réforme, d'entre celles que nous avons citées, réalisée sans la pleine conviction et la décision préalables de modifier le système financier et bancaire international de la façon indiquée serait simplement désastreuse : un système de banque privée qui continuerait de pratiquer la réserve fractionnaire (orchestrée par les banques centrales correspondantes) engendrerait, de façon multiplicatrice et à partir des espèces créées pour garantir les dépôts, une expansion inflationniste comme on n'en a jamais vu dans l'histoire et qui porterait le coup de grâce à tout notre système économique.

* * *

Les considérations précédentes sont de la plus haute importance et montrent que le présent Traité est devenu d'une grande actualité du fait de la situation critique où se trouve le système financier international (quoique j'eusse, bien évidemment, préféré écrire le prologue de cette quatrième édition dans des circonstances économiques tout à fait différentes). Cela dit, s'il est tragique d'en être arrivé à la situation actuelle, il est presque encore plus tragique de constater le défaut général de compréhension des causes des phénomènes qui nous ruinent et, surtout, la confusion et le désordre régnant parmi les experts, analystes et la plupart des théoriciens de l'économie. C'est dans ce domaine que j'ose au moins espérer que les éditions successives de ce livre pourront, en paraissant dans le monde entier[2], contribuer à la formation théorique de leurs lecteurs, au réarmement intellectuel des nouvelles générations et, éventuellement, au remodelage institutionnel si nécessaire de tout le système monétaire et financier des économies de marché actuelles. S'il en est ainsi, non seulement je serai satisfait de l'effort réalisé mais considérerai comme un grand honneur le fait d'avoir contribué, si peu que ce soit, à un progrès dans la bonne direction.

Madrid, le 13 novembre 2008
Fête de San Diego de Alcalá
JESUS HUERTA DE SOTO

[2] A part les quatre éditions en espagnol, depuis la parution de l'édition précédente, la première édition anglaise de presque 4.000 exemplaires, publiée aux Etats-Unis en 2006, a été épuisée ; la seconde édition de 3.000 exemplaires est déjà publiée en 2009. Il a, en outre, été publié une traduction russe intitulée *Dengi, bankovskiy kredit i ekonomicheskie tsikly* (Ed. Sotsium, Moscou 2008), due à Tatjana Danilova et Grigory Sapov, édition tirée initialement à 3.000 exemplaires et que j'ai eu la satisfaction de présenter le 30 octobre 2008 à la Haute Ecole d'Economie de l'Université d'Etat de Moscou. La traduction polonaise due à Grzegorz Luczkiewicz est également terminée et les traductions allemande, tchèque, italienne, roumaine, hollandaise, chinoise, japonaise et arabe, déjà bien avancées, verront le jour, si Dieu le veut, dans quelque temps. Je desire remercier ici la traductrice de cette édition française, le Professeur Rosine Létinier.

PREFACE A LA TROISIEME EDITION ESPAGNOLE

Bien que nous ayons tenté de conserver au maximum, dans cette troisième édition de *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques,* le contenu, la structure et la pagination des deux éditions précédentes, cela n'a pas toujours été possible, car nous avons profité de cette nouvelle occasion pour introduire quelques raisonnements et précisions supplémentaires, aussi bien dans le texte principal que dans quelques notes de bas de page. Nous avons, de même, mis à jour la bibliographie, en y faisant figurer les nouvelles éditions et traductions en espagnol parues au cours des quatre années écoulées depuis l'édition précédente ; nous avons également inclus quelques livres et articles nouveaux, peu nombreux, mais qui concernent spécialement le contenu des sujets traités dans ce livre.[3] Enfin, mon éditrice de la version anglaise de *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques*,[4] Judith Thommesen, a vérifié patiemment et en détail, dans leurs sources originales, des centaines de citations en anglais et autres langues ; elle a relevé un nombre assez important de petits errata, maintenant corrigés, et a contribué de la sorte à perfectionner cette troisième édition. Je lui manifeste ici ma profonde gratitude, ainsi qu'au Dr. Gabriel Calzada, chargé de cours à l'Université Rey Juan Carlos, qui a collaboré à la révision et à la correction de quelques références bibliographiques.

La conjoncture économique a été marquée, depuis la dernière édition, par la grande inflation fiduciaire et l'accroissement des déficits publics nécessaires pour financer la guerre en Irak et faire face à l'augmentation des dépenses qu'engendre l' « état du bien-être » -affligé de problèmes graves et insolubles- dans la plupart des pays occidentaux. La Réserve Fédérale Nord-américaine a continué à manipuler l'offre monétaire et le taux d'intérêt qui ont atteint le minimum historique de 1 pour cent, ce qui a empêché que la restructuration nécessaire des erreurs d'investissement commises avant la récession de l'année 2001 puisse se réaliser convenablement. Tout cela a entraîné, de la part des nouveaux projets d'investissement entrepris en particulier dans le bassin asiatique et, concrètement, en Chine, la création d'une nouvelle bulle spéculative dans les marchés immobiliers, et une augmentation spectaculaire du prix des produits énergétiques et des matières premières, dont la demande, au niveau mondial, est pratiquement illimitée. Il semble, donc, que nous nous trouvions à la période typique d'inflexion du cycle précédant toute récession économique, ce que confirme encore le très récent revirement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale, qui a augmenté en quelques mois les taux d'intérêt jusqu'à 4 pour cent.

---

[3] Il faut, parmi ceux-ci, citer spécialement le livre de Roger W. Garrison, *Time and Money : The Macroeconomics of Capital Structure*, publié à Londres et à New York par Routledge en 2001, c'est-à-dire trois ans après la première édition espagnole de *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques.* Le travail de Garrison, que l'on peut considérer comme un manuel complétant le présent ouvrage, est particulièrement remarquable pour le développement qu'il fait de l'analyse autrichienne du capital et des cycles économiques dans le contexte des différents paradigmes de la macroéconomie moderne ; il utilise un point de vue et un langage tout à fait conformes à ceux utilisés par la *mainstream* de notre discipline, et contribuera certainement à faire connaître aux économistes en général, la nécessité de tenir compte du point de vue autrichien et de ses avantages comparatifs. Même si l'analyse de Garrison pèche, à notre avis, par un excès de mécanicisme dans ses explications et n'est pas suffisamment justifiée du point de vue juridico-institutionnel, nous avons cependant considéré opportun d'encourager sa traduction espagnole par un groupe de professeurs et de disciples de notre Chaire à l'Université Rey Juan Carlos, dirigé par le Dr. Miguel Angel Alonso Neira ; elle a été publiée en Espagne sous le titre *Tiempo y dinero : la macroeconomia en la estructura del capital,* par Unión Editorial (Madrid 2005).

[4] L'édition anglaise, *Money, Bank Credit, and Economic Cycles,* a été magnifiquement publiée sous les auspices du Ludwig von Mises Institute, de l'Université de Auburn, Alabama, en 2006, grâce au soutien de son président, Lewellyn H. Rockwell.

Nous espérons que cette nouvelle édition servira à ce que nos lecteurs comprennent mieux les phénomènes économiques du monde qui les environne, et que les spécialistes et les responsables de la politique économique actuelle soient convaincus de la nécessité d'abandonner le plus tôt possible l'ingénierie sociale dans le domaine monétaire et financier. Nous considérerons, dans ce cas, que l'un de nos objectifs principaux a été largement accompli.

Formentor, 28 août 2005
JESUS HUERTA DE SOTO

PREFACE A LA DEUXIÈME EDITION ESPAGNOLE

La première édition de ce livre s'étant rapidement épuisée, j'ai le plaisir de présenter aux lecteurs de langue espagnole la deuxième édition de *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques*. Afin d'éviter des confusions et pour faciliter la tâche des spécialistes et des chercheurs, cette nouvelle édition conserve le contenu, la structure et la pagination de la première, quoiqu'elle ait été révisée intégralement et les errata découvertes, corrigées.

L'évolution des évènements économiques mondiaux de la période 1999-2000, caractérisée par l'effondrement des cours de la bourse et l'apparition d'une récession affectant simultanément les Etats-Unis, l'Europe et le Japon après dix ans de grande expansion du crédit et de bulle financière, illustre l'analyse présentée dans ce livre et la rend encore plus claire et plus nette qu'elle ne l'était lors de sa première publication à la fin de 1998. Même si les gouvernements et les banques centrales ont réagi à l'attaque terroriste contre le World Trate Center de New York en manipulant et en réduisant les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas (1,75 pour cent aux Etats-Unis, 0,15 pour cent au Japon et 3 pour cent en Europe), l'expansion fiduciaire massive injectée dans le système non seulement rendra plus longue et plus difficile la reconversion nécessaire de la structure productive réelle mais court aussi le risque d'engendrer une dangereuse récession inflationniste. Notre plus grand désir, dans ces circonstances économiques préoccupantes, qui se répètent de façon récurrente depuis l'apparition du système bancaire actuel, est que l'analyse contenue dans ce livre aide le lecteur à comprendre et à interpréter les phénomènes qui l'entourent, et qu'elle puisse avoir une influence positive aussi bien dans l'opinion publique que chez mes collègues universitaires et chez les responsables de la politique économique des gouvernements et des banques centrales.

Diverses recensions[1] ont été publiées depuis la publication de la première édition de ce livre ; je suis très reconnaissant de leurs commentaires favorables faits par de prestigieux auteurs. Leur dénominateur commun a été d'insister pour qu'il soit traduit en anglais, ce qui vient de se faire. Nous espérons, que, si Dieu le veut, la première édition anglaise paraîtra prochainement aux Etats-Unis, ce qui lui permettra d'accéder aux milieux universitaires et politiques les plus importants.

Enfin, le présent manuel a été utilisé avec succès comme livre de cours durant le semestre consacré à la théorie monétaire, bancaire et des cycles économiques dans les matières d'Economie Politique et d'Introduction à l'Economie, d'abord à la Faculté de Droit de l'Université Complutense et ensuite à la Faculté des Sciences Juridiques et Sociales de l'Université Rey Juan Carlos, l'une et l'autre à Madrid. Nous pensons qu'on peut facilement extrapoler cette expérience d'enseignement, fondée sur une optique institutionnelle et nettement multidisciplinaire de la théorie économique, et en tirer grand profit dans n'importe quels autres cours concernant la théorie bancaire (politique économique, macroéconomie, théorie monétaire et du système financier, etc.) ; cela a été possible grâce à l'intérêt et à l'enthousiasme qu'ont manifesté plusieurs centaines de mes étudiants en apprenant et en commentant les enseignements contenus dans ce livre. Je désire manifester ma reconnaissance à eux tous, principaux destinataires de cet ouvrage auquel ils consacrent effort et temps, et je leur souhaite de continuer à cultiver leur esprit critique et leur curiosité intellectuelle tout en atteignant

[1] Je désire remercier expressément de leurs commentaires Leland Yeager (*The Review of Austrian Economics*, 14 :4, 2001, p. 255), et Jörg Guido Hülsmann (*The Quartely Journal of Austrian Economics*, été 2000, vol. 3, nº 2, pp. 85-88), et Ludwig van den Hauwe (*New Perspectives on Political Economy*, vol. 2, n°2, 2006, pp. 135-141).

des étapes de plus en plus élevées et enrichissantes dans leur formation humaniste et universitaire[2].

Madrid, 6 décembre 2001
JESUS HUERTA DE SOTO

[2] L'auteur remercie d'avance de l'envoi de tout commentaire à la deuxième édition de son livre à l'adresse Internet : huertadesoto@dimasoft.es.

INTRODUCTION

L'analyse économique des institutions juridiques a acquis une grande importance ces dernières années et constitue l'un des domaines les plus féconds et prometteurs de la Science Economique. Bien que l'optique traditionnelle du paradigme néoclassique ait exercé une forte influence sur une grande partie du travail réalisé jusqu'à présent, notamment avec l'utilisation de la conception purement maximisatrice dans des contextes d'équilibre, les analyses économiques réalisées sur les institutions juridiques montrent, peut-être mieux que dans tout autre domaine de l'économie, les difficultés issues de l'utilisation de l'analyse traditionnelle. Car les institutions juridiques sont si proches de la vie réelle que l'utilisation des hypothèses traditionnelles de l'analyse économique présente de grandes difficultés. Nous avons essayé ailleurs de montrer les dangers que suppose, à notre avis, l'utilisation de l'optique néoclassique dans l'analyse des institutions juridiques[5]. Nous estimons absolument nécessaire de continuer l'effort réalisé dans le domaine de l'analyse économique du droit, mais en tâchant d'utiliser une méthodologie moins restrictive que celle qui a été utilisée jusqu'ici de façon générale, et plus adaptée à l'objet spécifique de recherche qui lui est propre. C'est pourquoi nous considérons que l'application de la conception subjectiviste, préconisée par l'Ecole Autrichienne dans le cadre du concept essentiel de l'action humaine créative ou fonction entrepreneuriale, dans un contexte d'analyse dynamique des processus généraux d'interaction sociale, est la plus intéressante et féconde face au futur développement de l'analyse économique des institutions juridiques.

D'autre part, les études des institutions juridiques réalisées jusqu'à présent ont eu, pour la plupart, des implications *microéconomiques*, notamment parce qu'on a utilisé telle quelle la méthode analytique traditionnelle de la microéconomie néoclassique dans le domaine de l'analyse économique du droit. C'est ce qui s'est produit, par exemple, pour l'analyse économique des contrats et de la responsabilité civile, du droit de la faillite, l'analyse économique de la famille, et même celle du droit pénal et de la justice. Il existe très peu de travaux d'analyse économique du droit dont les implications principales correspondent au domaine de la *macroéconomie* ; la séparation traditionnelle et nocive des aspects micro et macro de la Science Economique se retrouvant en cette matière. Et, cependant, il ne devrait pas en être ainsi. D'une part, non seulement il faut reconnaître que la Science Economique forme un tout unitaire, dans lequel les aspects macroéconomiques doivent être pleinement intégrés dans leurs fondements microéconomiques, mais aussi, et comme nous essaierons de le montrer dans ce livre, il existe des institutions juridiques dont l'analyse économique entraîne une série d'implications et de conclusions très importantes concernant essentiellement le domaine de la macroéconomie. Ou, autrement dit, même si l'analyse fondamentale est de type microéconomique, ses conclusions et ses effets essentiels sont de nature macroéconomique. Ainsi la séparation profonde et artificielle entre les domaines de la micro et de la macroéconomie disparaît et l'on peut réaliser, dans le cadre de l'analyse économique du droit, un traitement théorique unifié des problèmes juridiques.

C'est là l'objectif essentiel de l'analyse économique concernant le contrat de *dépôt irrégulier* de monnaie que nous nous proposons de réaliser, sous ses divers aspects, dans ce livre. Notre analyse prétend aussi éclairer un des domaines les plus complexes de la Science Economique : celui de la théorie de la monnaie, du crédit bancaire et des cycles économiques. Car on peut considérer qu'une fois le problème du socialisme

[5] Voir Jesús Huerta de Soto, "La *Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica", *Actas del 5 Congreso de Economía de Castilla y León* (Avila, 28-30 novembre 1996), Servicio de Estudios de la Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Castilla y León, Valladolid 1997, pp.47-83.

résolu[6], au moins du point de vue théorique, et l'impossibilité de son fonctionnement manifestée empiriquement, le principal défi théorique pour les économistes de ce début du siècle est précisément celui du domaine monétaire, du crédit et des institutions financières. Et cela parce qu'étant donné le caractère très abstrait des relations sociales dans lesquelles la monnaie se trouve impliquée, celles-ci son très difficiles à comprendre, et le traitement théorique correspondant très complexe. D'autre part, on a vu se développer, dans le domaine financier et monétaire des pays occidentaux, et dans un but coercitif, une série d'institutions, essentiellement autour de la banque centrale, la législation bancaire, le monopole d'émission de monnaie et les lois de cours forcé, qui font que le coeur du secteur financier de chaque pays se trouve entièrement réglé et, donc, beaucoup plus proche du système socialiste de planification centrale que de celui d'une véritable économie de marché. Par conséquent, nous essaierons de le montrer dans ce livre, les arguments concernant l'impossibilité du calcul économique socialiste, développés à l'origine par l'Ecole Autrichienne d'Economie, qui démontra l'impossibilité d'organiser la société de façon coordonnée au moyen d'ordres coercitifs, sont pleinement applicables en matière financière. Si notre thèse est correcte, l'impossibilité du socialisme se vérifierait en ce qui concerne le secteur financier et l'incoordination, fruit de toute intervention étatique, se manifesterait de façon virulente, cyclique et récurrente dans les diverses phases d'expansion et de récession qui affectent traditionnellement les économies mixtes du monde développé.

Par ailleurs, tout théoricien qui tente aujourd'hui d'élucider les causes des cycles économiques, leur développement, les remèdes applicables et les possibilités de prévention est certain d'être au coeur de l'actualité. En effet, au moment même où s'écrivent ces lignes (novembre 1997), il se produit une grave crise financière et bancaire dans les marchés asiatiques qui menace de s'étendre à l'Amérique latine et au reste du monde occidental. Et cela après les années d'apparente « prospérité » économique survenue à la suite des graves crises financières et les récessions économiques qui ont frappé le monde au début des années quatre-vingt-dix et, surtout, à la fin des années soixante-dix du siècle dernier. En outre, on n'est pas encore arrivé à comprendre à l'échelon populaire, politique – et c'est aussi l'avis de nombreux théoriciens de l'économie – quelles sont les véritables causes de ces phénomènes, dont l'apparition successive et récurrente sert continuellement de prétexte aux politiques, aux philosophes et aux théoriciens interventionnistes pour condamner l'économie de marché et justifier l'augmentation de l'intervention coercitive de l'Etat sur l'économie et la société.

C'est pourquoi, du point de vue de la doctrine libérale, l'analyse scientifique de la cause des cycles économiques et, en particulier, la recherche du modèle idéal de système financier pour une société vraiment libre présente un grand intérêt théorique. Car les théoriciens libéraux ne se sont pas encore mis d'accord dans ce domaine ; il existe de grandes différences d'opinion sur la question de savoir s'il faut maintenir la banque centrale ou s'il vaudrait mieux la remplacer par un système de banque libre et, dans ce dernier cas, à quel type de règles les agents économiques intervenant dans un système financier entièrement libre devraient être soumis. La banque centrale apparaît historiquement comme le résultat d'une série d'interventions coercitives émanant du gouvernement, même s'il est vrai que différents agents du secteur financier (en particulier les banques privées) sont intervenus de façon décisive dans le même sens ; ils ont souvent considéré nécessaire de réclamer l'appui de l'Etat pour garantir la stabilité de leurs affaires durant les périodes de crise économique. Cela signifie-t-il que la banque centrale est un résultat évolutif inévitable de l'économie de marché libre ? Ou, plutôt, que la façon particulière des banquiers privés de mener leurs affaires, corrompue, à un certain moment, du point de vue juridique, a permis le développement d'une activité financière incapable de se maintenir sans la garantie d'un prêteur de

---

[6] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, 3 édition, Madrid 2005.

dernier recours? Ces questions-là présentent, avec d'autres, un intérêt théorique de premier ordre et doivent faire l'objet d'une analyse des plus minutieuses. En somme, il s'agit, entre autres choses, de développer un programme de recherche qui permette de découvrir quel doit être le système financier et bancaire d'une société libre.

Le travail de recherche présenté dans ce livre prétend être multidisciplinaire. Nous devrons nous baser non seulement sur l'étude de la science juridique et l'histoire du droit, mais aussi sur la théorie économique, et en particulier la théorie de la monnaie, du capital et des cycles économiques. Notre analyse nous permettra aussi d'interpréter différemment une partie de l'histoire des faits économiques liés au monde financier, et de mieux comprendre l'évolution de certains courants de l'histoire de la pensée économique, tout comme le développement de différentes techniques de la comptabilité et de la pratique de l'activité bancaire. Il faut combiner de nombreuses branches et disciplines de la connaissance pour comprendre correctement le phénomène financier, et nous les étudierons selon la triple perspective, historico-évolutive, théorique et morale, que je considère nécessaire pour comprendre tout phénomène social[7].

Ce livre est divisé en neuf chapitres. Le premier traite de la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie, et étudie spécialement ses principales caractéristiques différentielles par rapport au contrat de prêt ou *mutuum*. Ce chapitre explique aussi quelle est la différente logique juridique immanente à ces deux institutions, leur incompatibilité essentielle, et comment leur distincte réglementation appartient à des principes universels et traditionnels du droit découverts et élaborés à l'époque du droit romain classique.

Le deuxième chapitre est une étude de l'histoire des faits économiques. Il analyse la façon dont le principe traditionnel du droit réglant le contrat de dépôt irrégulier s'est corrompu au cours des temps, fondamentalement à cause de la tentation à laquelle ont été soumis les premiers banquiers d'utiliser les fonds de leurs déposants pour leur propre compte. L'intervention du pouvoir politique, toujours avide de nouvelles ressources financières, tient aussi un rôle très important dans ce processus : il s'adresse aux banquiers qui gardent les dépôts d'autrui pour en profiter, et leur accorde toutes sortes de privilèges, en particulier celui d'utiliser pour leur propre compte les fonds de leurs déposants (à condition, bien sûr, qu'une part substantielle de telle utilisation consiste à prêter les dépôts au pouvoir politique). On montre ainsi, dans ce chapitre et à trois moments différents (l'époque classique grecque et romaine, celle de la renaissance de la banque dans les villes italiennes du Moyen Age puis de la renaissance de la banque à l'Epoque Moderne), le processus de corruption des principes traditionnels du droit régissant le contrat bancaire de dépôt irrégulier de monnaie et les effets économiques qui s'en sont suivis.

Le troisième chapitre étudie, du point de vue juridique, les différentes tentatives de la doctrine de créer un nouveau type de contrat ; on prétendrait y insérer le contrat de dépôt bancaire de monnaie, afin de justifier le prêt, fait par la banque à des tiers, des quantités déposées à vue. Notre but est de montrer que ces tentatives tombent dans une contradiction logique insoluble, et sont donc vouées à l'échec. Nous expliquerons aussi comment la pratique privilégiée de la banque, dont on analyse l'évolution au chapitre précédent, permet de comprendre les profondes contradictions et la pauvreté théorique du développement doctrinal de la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie depuis le Moyen Age jusque pratiquement à l'heure actuelle. Nous étudierons donc en détail les différentes tentatives de création d'une figure juridique *sui generis* capable de régler de façon logique et sans contradictions le dépôt bancaire de monnaie tel qu'il se pratique aujourd'hui. Nous concluons que de tels essais n'ont pas pu réussir, car la pratique bancaire actuelle se fonde, précisément, sur l'inaccomplissement de principes immanents et traditionnels du droit de propriété, qui ne peuvent être violés

[7] J'ai exposé la théorie des trois niveaux d'approche de la problématique sociale dans Jesús Huerta de Soto, "Historia, ciencia económica y ética social", *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. VII, pp. 105-109.

impunément sans entraîner d'importantes conséquences négatives dans les processus d'interaction sociale.

L'essentiel de l'analyse économique du contrat de dépôt bancaire est traité dans les chapitres quatre, cinq, six et sept ; ils étudient la façon dont cette institution juridique s'est développée au cours de l'histoire, c'est-à-dire en utilisant, au mépris des principes traditionnels du droit, un coefficient de réserve fractionnaire. Nous expliquerons dans ces chapitres pourquoi cette grande intuition de Hayek, d'après laquelle, chaque fois qu'on viole un principe traditionnel du droit, d'importantes conséquences préjudicielles à la coopération sociale finissent par se produire, est correcte dans le domaine bancaire ; nous analyserons ainsi, du point de vue théorique, quels sont les effets qu'exerce la pratique bancaire actuelle de violation des principes traditionnels du droit dans le contrat de dépôt de monnaie sur la création de monnaie, la coordination intra et intertemporelle du marché, la fonction entrepreneuriale et les cycles économiques. Nous concluons que les étapes successives de prospérité, crise et récession économique, qui affectent le marché de façon récurrente, trouvent précisément leur origine dans la violation du principe traditionnel du droit sur lequel le contrat de dépôt bancaire de monnaie devrait se fonder, et, donc, dans le privilège dont bénéficient les banquiers et qu'ils ont obtenu des gouvernements pour des raisons d'intérêt mutuel. Nous étudierons en détail, dans cette partie, la théorie du cycle économique, et procéderons à une analyse critique des explications qu'ont données les écoles monétariste et keynésienne de ce type de phénomènes.

Le chapitre huit est consacré à l'étude de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort. Il s'agit d'une institution dont l'apparition est déterminée par la force des évènements. Les conséquences négatives de la violation des principes qui doivent régir le contrat de dépôt irrégulier sont si importantes et inévitables que les banquiers privés se sont vite rendu compte qu'ils devaient avoir recours au gouvernement, afin qu'il mette en place une institution qui agisse en leur faveur comme prêteur en dernier recours et les soutienne dans les périodes de crise, qui, l'expérience le montre, finissent toujours par se produire. Nous tâcherons donc de montrer que l'apparition de la banque centrale n'est pas un résultat spontané des institutions du marché, mais qu'elle est, au contraire, imposée de force par le gouvernement et répond aux demandes de puissants groupes d'intérêt. On analyse également, dans ce chapitre, le système financier actuel fondé sur la banque centrale et on lui applique l'analyse économique concernant l'impossibilité théorique du socialisme. En effet, le système financier actuel se fonde sur le monopole, en faveur d'un organisme gouvernemental, des principales décisions concernant le type et la quantité de monnaie et de crédit que l'on va créer et injecter dans le système économique. Il s'agit, par conséquent, d'un système de « planification centrale » du marché financier, et donc hautement contrôlé, et en grande mesure « socialiste » ; il sera inexorablement affecté par le théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste, d'après lequel il est impossible de coordonner un domaine quelconque de la société, et en particulier le domaine financier, au moyen d'ordres coercitifs, car il est impossible que l'organe recteur (dans ce cas la banque centrale) parvienne à obtenir l'information nécessaire pour ce faire. Le chapitre se termine par une analyse de la récente polémique banque centrale-banque libre, et montre que la plupart des théoriciens actuels de la banque libre n'ont pas compris que leur thèse perd beaucoup de sa virtualité et de son poids théorique si on n'exige pas en même temps le retour aux principes traditionnels du droit, c'est-à-dire à l'exercice de la banque avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. Car la liberté est inséparable de son exercice responsable dans le cadre d'une stricte observation des principes juridiques traditionnels.

Le neuvième et dernier chapitre propose un modèle idéal et cohérent de système financier qui respecte les principes traditionnels du droit et se fonde, par conséquent, sur l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. On analyse également les arguments qui s'opposent, à divers points de vue, à notre proposition ; on en fait la critique tout en expliquant comment pourrait s'effectuer, avec

un minimum de tensions, la transition du système actuel au système idéal proposé. Le travail se termine par des considérations complémentaires concernant les avantages du système financier proposé et l'application des principes étudiés dans ce livre à certains problèmes pressants d'intérêt pratique, comme la création d'un nouveau système monétaire européen, ou d'un système financier moderne dans les anciennes économies socialistes ; elles sont accompagnées d'un résumé des conclusions principales de l'ouvrage.

Une version résumée de la thèse essentielle de ce livre a été exposée pour la première fois dans une communication faite devant la Mont Pèlerin Society, à Rio de Janeiro en septembre 1993, et a obtenu le soutien de James M. Buchanan, ce dont je lui suis très reconnaissant. Une version écrite de cette communication a été publiée en partie en espagnol dans l' « Introduction Critique » de la première édition espagnole du livre de Vera C. Smith sur *Les fondements de la banque centrale et de la liberté bancaire*[8] *;* elle a été publiée ensuite en français sous forme d'article et s'intitule « Banque centrale ou banque libre : le débat théorique sur les réserves fractionnaires »[9].

Je désire remercier ma collègue de la Faculté de Droit de l'Université Complutense de Madrid, le professeur Mercedes López Amor, de l'aide qu'elle m'a apportée dans ma recherche de sources et de bibliographie sur le traitement que le dépôt irrégulier de monnaie reçut en droit romain. Mon ancien professeur Pablo Martin Aceña, de l'Université d'Alcalá de Henares, m'a lui aussi guidé dans mon étude de l'évolution de la banque au cours du Moyen Age. Luis Reig, Rafael Manzanares, José Antonio de Aguirre, José Luis Feito, Richard Adamiak de Chicago et les professeurs Murray N. Rothbard (décédé) et Hans-Hermann Hoppe, de l'Université de Las Vegas au Névada, Manuel Gurdiel de l'Universidad Complutense de Madrid, Pablo Vázquez de l'Universidad de Cantabria, Enrique Menéndez Ureña de l'Universidad Comillas, James Sadowsky de la Fordham University, Pedro Tenorio de la U.N.E.D., Rafael Termes de l'I.E.S.E., Raimondo Cubbedu de l'Université de Pise, Rafaël Rubio de Urquía de l'Universidad Autonoma de Madrid, José Antonio García Durán de l'Universidad Central de Barcelone et l'érudit José Antonio Linage Conde, de l'Universidad de San Pablo-C.E.U., m'ont beaucoup aidé par leurs suggestions et en me procurant livres, articles et références bibliographiques rares sur des sujets bancaires et monétaires. Mes étudiants de doctorat à la Faculté de Droit de l'Universidad Complutense de Madrid, et en particulier Elena Sousmatzian, Xavier Sampedro, Luis Alfonso López García, Rúben Manso, Angel Luis Rodríguez, César Martínez Meseguer, Juan Ignacio Funes, Alberto Recarte et Esteban Gándara, ainsi que les professeurs Oscar Vara, Javier Aranzadi et Angel Rodríguez m'ont fait d'innombrables suggestions et ont fait le grand effort de corriger les erratas des différentes versions premières du manuscrit. Je veux manifester à tous ma gratitude et les affranchis, naturellement, de toute responsabilité quant au contenu final de l'ouvrage.

Je désire enfin remercier Sandra Moyano, Ann Lewis et Yolanda Moyano, qui ont passé à la machine et corrigé les différentes versions du manuscrit, pour leur

[8] Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, pp.27-42.

[9] Jesús Huerta de Soto, "Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires », dans le *Journal des économistes et des études humaines*, Paris et Aix-en-Provence, vol. V, nº2/3, juin-septembre 1994, pp.379-391. Ce travail a été publié en espagnol sous le titre « La teoría del banco central y de la banca libre », dans mes *Estudios de Economía política*, op. cit., chap. XI, pp.129-143. Deux nouvelles versions de cet article ont été publiées plus tard, l'une en anglais, sous le titre « A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective », dans *The Review of Austrian Economics*, vol. 8, nº 2, 1995, pp.117-130 ; et l'autre en roumain, due à Octavian Vasilescu, « Bănci centrale şi sistemul de free-banking cu rezerve fracţionare : o analiză critică din perspectiva Şcolii Austriece », *Polis : Revista de ştiinţe politice*, vol. 4, nº 1, Bucarest 1997, pp.145-157.

collaboration et leur patience ; et je remercie, surtout, et comme toujours, mon épouse, Sonsoles, à qui ce livre est dédicacé, pour son aide, sa compréhension et ses encouragements permanents tout au long de sa préparation.

Formentor, 15 août 1997
JESUS HUERTA DE SOTO

CHAPITRE I

NATURE JURIDIQUE DU CONTRAT DE DEPOT IRREGULIER DE MONNAIE

1. UNE PRECISION TERMINOLOGIQUE : LES CONTRATS DE PRÊT (MUTUUM ET COMMODAT) ET LES CONTRATS DE DEPOT

Selon le *Dictionnaire* de la Real Academia Española, le *prêt* est la chose ou l'argent qui est remise à une autre personne pour qu'elle en use et la restitue ensuite.[10] On considère traditionnellement qu'il existe deux types de prêt : le prêt *à usage*, dans lequel seul se transfère l'usage de la chose prêtée, et qui comporte l'obligation de la rendre une fois qu'on en a usé ; et le prêt de *consommation*, dans lequel la propriété de la chose prêtée est transférée; celle-ci est remise pour être consommée, de sorte que l'obligation de restitution consiste à remettre une chose de même quantité et qualité que celle qui a été reçue et consommée.[11]

Le commodat

On appelle *commodat* (du latin *commodatum*) le contrat réel et de bonne foi par lequel une personne – le commodant – remet à une autre – le commodataire – une chose déterminée afin qu'il en use gratuitement pendant une certaine période, au terme de laquelle il devra la rendre, c'est-à-dire qu'il devra rendre cette même chose.[12] Le contrat est dit « réel » parce qu'il exige la remise de la chose ; un exemple de ce contrat : je prête ma voiture à un ami pour qu'il fasse un voyage. Il est clair que, dans ce cas, le commodant reste propriétaire de la chose prêtée, et que l'obligation de celui qui la reçoit est d'en user correctement et de la rendre (la voiture prêtée) à l'expiration du délai préétabli (fin du voyage). Les obligations de mon ami, le commodataire, sont de conserver la chose (la voiture) diligemment, d'en faire un usage approprié (respecter le code de la route et traiter la voiture comme s'il en était le propriétaire) et la rendre à l'expiration du commodat (fin du voyage).

Le mutuum

Même si le commodat a une certaine importance pratique, le prêt de choses *fongibles*[13] et consommables, comme l'huile, le blé et, surtout, l'argent, a une plus grande importance économique. On appelle *mutuum* (mot latin) le contrat par lequel une personne – le prêteur- remet à une autre -l'emprunteur- une certaine quantité de choses fongibles, à charge pour celui-ci de restituer, au terme d'un délai déterminé, une

[10] *Diccionario de la Real Academia Española*, Espasa Calpe, Madrid 1992, p.1179, première acception du mot "prêter".
[11] Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. II*, Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelona 1975, p. 304.
[12] Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6º édition revue et augmentée, Ediciones Ariel, Barcelone 1972, pp.408-409.
[13] Sont *fongibles* les choses qui peuvent être remplacées par d'autres de la même catégorie. C'est-à-dire celles qu'on ne considère pas individuellement, mais en fonction de leur quantité, poids ou mesure. Les romains disaient qu'étaient fongibles les choses *quae in genere suo functionem in solutione recipiunt,* c'est-à-dire les *res quae pondere numero mensurave constant.* Les choses consommables sont souvent fongibles.

quantité équivalente quant à sa nature et à sa qualité (en latin le *tantundem*). Un exemple typique de mutuum est donné par le contrat de prêt d'argent, bien fongible par excellence. En vertu de ce contrat, on remet aujourd'hui une quantité d'unités monétaires à une autre personne, et on transfère ainsi la propriété et la disponibilité de l'argent de celui qui concède le prêt à celui qui le reçoit. Celui-ci a la faculté de consommer l'argent prêté ou d'en disposer comme du sien propre, et s'engage à restituer, au terme d'un certain *délai*, le même nombre d'unités monétaires que celles qu'on lui a prêtées. Dans le mutuum, prêt de biens fongibles, il y a donc un échange de biens « présents » contre des biens « futurs ». C'est pourquoi, à la différence de ce qui se passe dans le commodat, l'établissement du *pacte d'intérêts* est normale dans le mutuum ; car, en vertu de la catégorie de la préférence temporelle (selon laquelle, en égalité de circonstances, on préfère toujours les biens présents au biens futurs), les hommes ne seront, en général, disposés à renoncer aujourd'hui à une certaine quantité d'unités d'un bien fongible qu'en échange d'un nombre supérieur d'unités de biens fongibles dans le futur (à l'expiration du délai). Par conséquent, la différence entre le nombre d'unités remises originairement et celles reçues de l'emprunteur à la fin du délai est, précisément, l'intérêt. En résumé, le prêteur assume, dans le mutuum, l'obligation de remettre la quantité d'unités préétablie à l'emprunteur, à moins que la remise ne fasse partie du contrat lui-même. L'emprunteur qui reçoit le prêt assume l'obligation de restituer l'équivalent de la même espèce et qualité (*tantundem*), au moment où le mutuum prend fin. Il est également tenu au paiement d'intérêts, pourvu que ceux-ci, comme c'est l'habitude, aient été fixés. L'obligation essentielle dans le prêt de biens fongibles ou mutuum est de restituer, une fois écoulé le délai du prêt, l'équivalent de ce qu'on a reçu et de la même espèce et qualité, même si son prix a varié. Cela signifie que l'emprunteur, n'étant obligé qu'à la restitution du *tantundem* au terme d'un certain délai, bénéficie temporairement de la condition de *propriétaire* de la chose et donc de la pleine disposition de celle-ci. De plus, l'existence d'un *délai déterminé* est un élément essentiel du prêt ou mutuum, car il établit la période de temps pendant laquelle la disponibilité et propriété de la chose sera de l'emprunteur, ainsi que le moment à partir duquel celui-ci sera obligé de restituer le *tantundem*. *On ne peut pas concevoir l'existence du contrat de mutuum ou prêt sans que soit établi, de façon explicite ou implicite, un délai déterminé.*

Le contrat de dépôt

Alors que les contrats de prêt (dans leurs deux versions de commodat et mutuum) supposent la transmission de la disponibilité de la chose, qui passe du prêteur à l'emprunteur pendant un certain temps, il existe un autre contrat, le contrat de dépôt, dont la caractéristique essentielle est *que la disponibilité ne se transmet pas*. En effet, le contrat de dépôt (en latin *depositum*) est un contrat de bonne foi par lequel une personne – le déposant – remet à une autre – le dépositaire – une chose meuble, pour qu'elle la garde, veille sur elle et la lui rende au moment quelconque où il la lui réclamera. Le dépôt a donc toujours lieu dans l'intérêt du déposant ; il a pour but essentiel la *garde* ou *surveillance* de la chose et maintient, tant qu'il dure, la complète disponibilité de la chose en faveur du déposant, de sorte que celui-ci peut réclamer sa restitution *à n'importe quel moment*. L'obligation du déposant est, mis à part la remise de la chose, de rembourser les frais du dépôt à celui qui le reçoit (si le remboursement a été prévu, car, sinon, le contrat sera gratuit). L'obligation du dépositaire est de garder la chose reçue et de veiller sur elle avec la diligence propre d'un bon père de famille, et de la restituer au déposant *au moment même* où il la lui réclamera. Il est clair qu'à la différence du prêt, *il n'y a pas*, dans le dépôt, *de délai* pendant lequel la disponibilité de la chose se trouve transférée ; celle-ci est, au contraire, constamment surveillée et disponible pour le déposant, et le dépôt prend fin dès qu'il réclame la restitution de la chose au dépositaire.

2. LE CONTRAT DE DEPOT DE CHOSES FONGIBLES OU CONTRAT DE DEPOT « IRREGULIER »

Il est souvent intéressant, dans la vie courante, de déposer non pas des corps certains (comme pourraient l'être un tableau, un bijou ou un coffre scellé rempli de monnaies), mais des biens fongibles (comme peuvent l'être des hectolitres d'huile, des mètres cubes de gaz, des quintaux de blé ou des millions d'euros). Le dépôt de biens fongibles reste, sans aucun doute, un dépôt, dans la mesure où il conserve, comme élément essentiel, la pleine disponibilité de la chose déposée en faveur du déposant de même que l'obligation de garde et de surveillance avec la plus grande diligence de la part du dépositaire. La seule différence qui le distingue du dépôt régulier ou de corps certains est que, dans le cas de dépôt de choses fongibles, celles-ci sont indissolublement mélangées à d'autres de même genre et qualité (ainsi, par exemple, dans le magasin de grains ou de blé, dans le dépôt d'huile, ou dans la caisse du banquier). Ce mélange indistinct entre différentes unités déposées, de même genre et qualité, permet de considérer qu'il se produit, dans le dépôt de biens fongibles, un transfert de « propriété » de la chose déposée. Car, lorsque le déposant va retirer ce qu'il a déposé, il doit se contenter, naturellement, de recevoir l'équivalent exact, en quantité et qualité de ce qu'il a déposé originairement, mais il ne recevra, en aucun cas, les unités spécifiques qu'il a remises, car leur caractère fongible ne permet pas de les individualiser, une fois mêlées indistinctement au reste du stock du dépositaire. C'est pourquoi, on a appelé le dépôt de biens fongibles, qui conserve les caractéristiques essentielles du contrat de dépôt, mais dont varie un des éléments caractéristiques (dans le contrat de dépôt régulier ou de corps certain, la propriété ne se transmet pas ; le déposant la conserve, tandis que dans le dépôt de biens fongibles, on peut considérer que la propriété est transférée au dépositaire) « dépôt irrégulier ».[14] Cependant, il faut insister sur le fait que l'essence du dépôt demeure inaltérée et que le *dépôt irrégulier* participe pleinement de la nature essentielle de tout dépôt, qui consiste en l'obligation de garde ou surveillance. En effet, il existe toujours, dans le dépôt irrégulier, une *disponibilité immédiate* en faveur du déposant qui peut, à tout moment, aller à l'entrepôt de blé, au dépôt d'huile ou à la caisse de la banque et retirer l'équivalent des unités qu'il a remises originairement. Ce sera l'équivalent exact tant en quantité qu'en qualité du bien remis ou, comme disaient les romains, le *tantundem eiusdem generis, qualitatis et bonitatis*.

Fonction économique et sociale des dépôts irréguliers

Les dépôts de biens fongibles, comme l'argent, appelés aussi dépôts irréguliers, l'élément essentiel de la garde remplissent une importante fonction sociale, que ne peuvent pas remplir les dépôts réguliers entendus comme dépôts de corps certains. Ainsi, il serait très coûteux et peu sensé de déposer l'huile dans des récipients séparés et numérotés (c'est-à-dire sous forme de dépôts fermés non translatifs de la propriété),

---

[14] Mon étudiant, César Martínez Meseguer, m'a convaincu qu'une autre solution valable du problème qui nous occupe est de considérer qu'il n'y a pas de transfert véritable de la propriété dans le dépôt irrégulier, mais que celle-ci se rapporte abstraitement au *tantundem* ou quantité de la chose déposée, et, comme telle, reste toujours attachée au déposant et ne se transfère pas. C'est cette solution, par exemple, qui est recueillie dans le cas de commixtion prévu par l'article 381 de notre Code Civil, qui admet que « ...chaque propriétaire acquerra un droit proportionnel à la part qui lui correspond ». Bien qu'on ait considéré traditionnellement autre chose dans le dépôt irrégulier (le transfert effectif de la propriété sur des unités physiques), il semble plus correct d'admettre que la propriété puisse être définie dans les termes plus abstraits de l'article 381 du Code Civil, auquel cas on peut considérer qu'il ne se produit pas de transfert de propriété lorsqu'on effectue un dépôt irrégulier. Ce point de vue semble être celui de Luis Díez-Picazo et Antonio Gullón, *Sistema de derecho civil*, vol.II, Editorial Tecnos, Madrid 1989 (sixième édition), pp.469-470.

ou de mettre les billets dans une enveloppe fermée qui indiquerait leur numérotation individuelle. Bien que nous soyons, dans ces cas extrêmes, en présence d'un dépôt régulier non translatif de propriété, on perdrait le bénéfice de l'énorme efficacité et de la réduction de coûts que suppose le traitement conjoint et indistinct des différents dépôts, sans que cela implique aucun coût ni aucune perte de disponibilité pour le déposant, qui est aussi content s'il reçoit, quand il le demande,[15] un *tantundem* équivalent en quantité et qualité, mais dont le contenu spécifique n'est pas identique à ce qui a été remis à l'origine. Il existe, en outre, d'autres avantages en faveur du dépôt irrégulier. Dans le dépôt régulier ou de corps certains, le dépositaire ne répond pas de la perte de la chose remise dans l'hypothèse d'un cas fortuit ou de force majeure, alors que, dans le dépôt irrégulier, le dépositaire répond même du cas fortuit, de sorte que le dépôt irrégulier ajoute, d'une certaine manière, aux avantages traditionnels de disponibilité immédiate et de surveillance du dépôt, le caractère d'une *assurance,* dans l'hypothèse de perte par cas fortuit.[16]

Elément essentiel du dépôt irrégulier de monnaie

L'obligation de garde et surveillance, élément essentiel de tout dépôt, se concrétise, dans le dépôt irrégulier, par une obligation de maintenir sans cesse une disponibilité complète du *tantundem* en faveur du déposant. Autrement dit, de même que dans le dépôt régulier le corps certain déposé doit être gardé constamment, avec diligence et *in individuo,* dans le dépôt de biens fongibles, c'est le *tantundem* – ou équivalent en quantité et qualité de ce qui a été déposé – qui doit être gardé constamment, surveillé et maintenu à disposition du déposant. Cela signifie que *la surveillance dans les dépôts irréguliers consiste dans l'obligation de tenir à disposition du déposant une quantité et qualité égale à celle qui a été remise*. Ce « tenir constamment à disposition du déposant une quantité et qualité de choses égale à celle qui a été reçue », même si elles sont renouvelées ou remplacées, équivaut pour les choses fongibles à ce que représente pour les non fongibles l'existence de la chose *in individuo.* Autrement dit, le propriétaire de l'entrepôt de blé ou du dépôt d'huile pourra disposer de l'huile ou du blé mêmes qu'on lui a remis, soit pour son propre usage, soit pour le restituer à un autre déposant, *pourvu qu'il en maintienne à la disposition du déposant originaire une quantité et qualité égale à celle qui a été déposée*. La même règle s'applique dans le cas du dépôt de monnaie. Si je te donne en dépôt un billet de 500 euros, on peut considérer que je te transfère la propriété de ce même billet, que tu pourras utiliser pour tes propres dépenses ou pour en faire quelque autre usage, pourvu que tu conserves une quantité équivalente, de 500 euros, (sous la forme d'un autre billet ou de cinq billets de cent euros) afin de pouvoir me payer immédiatement et sans pouvoir alléguer aucune excuse, au moment précis où je te réclamerai le remboursement.[17]

---

[15] Dans le cas concret du dépôt irrégulier de monnaie, il faut ajouter à ces avantages celui qui résulte du service éventuel de caisse qu'offrent, de façon générale, les banquiers dépositaires.

[16] Comme l'indique justement Pasquale Coppa-Zuccari, « a differenza del deposito regolare, l'irregolare gli garantisce la restituzione del *tantundem* nella stessa specie e qualità, sempre ed in ogni caso... Il deponente irregolare è garantito contro il caso fortuito, contro il quale il depositario regolare non lo garantisce; trovasi anzi in una condizione economicamente ben più fortunata che se fosse assicurato. » Voir Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell'Archivio Giuridico Filippo Serafini, vol. VI, Modène 1901, pp.109-110.

[17] Coppa-Zuccari a peut-être exprimé mieux que quiconque ce principe essentiel du dépôt irrégulier, lorsqu'il a dit que le dépositaire "risponde della diligenza di un buon padre di famiglia indipendentemente da quella che esplica nel giro ordinario della sua vita economica e giuridica. Il depositariio invece, nella custodia delle cose ricevute in deposito, deve spiegare la diligenza, *quam suis rebus adhibere solet*. E questa diligenza diretta alla conservazione delle cose propie, il depositario esplica: in rapporto alle cose infungibili, con l'impedire che esse si perdano o si deteriorino ; il rapporto alle fungibili, col curare di averne sempre a disposizione la medesima quantità e qualità. Questo *tenere a disposizione* una eguale quantità è qualità di cosa determinate,

En somme, conformément à la logique immanente à l'institution du dépôt irrégulier, l'élément essentiel de la garde se matérialise dans l'exigence de tenir constamment à la disposition du déposant un *tantundem* égal au dépôt originaire. Et cela, dans le cas concret de la monnaie, bien fongible par excellence, signifie que l'obligation de garde exige de maintenir à tout moment, à la disposition du déposant, un coefficient de caisse de 100 pour cent.

Conséquences de la non exécution de l'obligation essentielle dans le dépôt irrégulier

La non exécution de l'obligation de garde dans le dépôt engendre, et c'est logique, l'obligation d'indemniser le déposant ; et si la non exécution est dolosive et consiste dans l'utilisation à des fins personnelles de la chose déposée, elle suppose la commission d'un délit d'*appropriation indue*. Ainsi, dans le dépôt régulier, si celui qui reçoit, par exemple, un tableau en dépôt s'en sert ou le vend pour son propre compte, il commet un délit d'appropriation indue. On considère que le dépositaire qui, dans le dépôt irrégulier de biens fongibles, utilise dans un but lucratif et pour son propre compte les quantités déposées, sans maintenir constamment à la disposition du déposant le *tantundem* équivalent, commet le même délit. Cela se produirait si l'entrepositaire d'huile ne conservait pas une quantité égale à celle qui a été déposée, ou si celui qui a reçu l'argent en dépôt l'utilisait pour lui (en le dépensant à son profit ou en le prêtant), mais sans maintenir, à tout moment, un coefficient de caisse de 100 pour cent.[18] Ainsi, le pénaliste Antonio Ferrer Sama a expliqué que si le dépôt a consisté en une quantité d'argent et en l'obligation de restituer l'équivalent (dépôt irrégulier) et le dépositaire investit cette quantité pour son propre compte, et donc en dispose, il faudra « distinguer, sur le plan de sa responsabilité pénale, deux hypothèses : soit, il est suffisamment solvable pour pouvoir restituer à tout moment la quantité reçue en dépôt, soit *il ne dispose pas de numéraire propre lui permettant de faire face à son obligation de restitution au moment où le déposant la lui réclame*. Dans le premier cas, il n'y a pas délit d'appropriation indue... Par contre, lorsqu'il dispose de la quantité reçue sans avoir assez de numéraire pour répondre à la demande du déposant, le délit d'appropriation indue est consommé » à partir du moment même où il a disposé pour

si rinnovellino pur di continuo e si sostituiscano, equivale per le fungibili a ciò che per le infungibili è l'esistenza della cosa *in individuo*."Pascuale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, op. cit., p. 95. Cette même thèse est citée par Joaquín Garrigues dans ses *Contratos bancarios*, Madrid 1975, p. 365, et défendue également par Juan Roca dans son article sur le dépôt de monnaie (*Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, dirigés par Manuel Albaladejo, tome XXII, vol.1, Editorial Revista del del Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982, pp. 246-255), et dans lequel il aboutit à la conclusion que l'obligation de garde consiste précisément, dans le dépôt irrégulier, en ce que le dépositaire « doit tenir, à tout moment, à la disposition du déposant la quantité déposée, et doit donc garder le nombre d'unités de l'espèce nécessaires pour restituer la quantité, *quand elle lui sera réclamée* » p.251). C'est-à-dire que dans le cas du dépôt irrégulier de monnaie, l'obligation de garde se concrétise par l'exigence de maintenir constamment un coefficient de caisse de 100 pour cent.

[18] D'autres délits connexes sont commis lorsque le dépositaire falsifie le nombre de certificats ou de talons de dépôt. Ce serait le cas de l'entrepositaire d'huile qui émettrait de faux talons de dépôt pour qu'ils soient négociés par des tiers et, en général, celui de tout dépositaire de bien fongible (y compris la monnaie) qui émettrait des certificats ou des talons pour une somme supérieure à la quantité effectivement déposée. Il est évident que nous serions, dans ce cas, en face des délits de *falsification de document* (pour l'émission du faux certificat) et d'*escroquerie* (si on prétendait, avec ce certificat, tromper des tiers pour en tirer un profit quelconque). Nous constaterons plus loin que le processus historique d'évolution de la banque est fondé sur la commission de ces types de délits en ce qui concerne "le commerce" de l'émission des billets de banque.

son propre compte de la quantité déposée et a cessé de disposer d'un *tantundem* équivalent à ce qu'on lui avait remis.[19]

Reconnaissance par la jurisprudence des principes essentiels du droit qui régissent le contrat de dépôt irrégulier de monnaie (coefficient de caisse de 100 pour cent)

La jurisprudence européenne a maintenu même au siècle dernier le principe de l'exigence d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, en tant que concrétisation de l'élément essentiel qu'est la garde dans le dépôt irrégulier d'argent. Ainsi, un jugement du Tribunal de Paris du 12 juin 1927 condamna un banquier pour appropriation indue, parce qu'il avait utilisé, suivant la pratique bancaire habituelle, les fonds de son client reçus en dépôt. Un autre jugement du même Tribunal, du 4 janvier 1934, se prononça dans le même sens.[20] De la même manière, lors de la faillite de la Banque de Barcelone, le Tribunal de Première Instance du nord de cette capitale, reconnut, face à la réclamation des titulaires de compte courant demandant à être considérés comme titulaires d'un dépôt, que ceux-ci étaient des déposants, et admit de ce fait leur caractère de créanciers préférentiels. La sentence se fonde sur le fait que le droit des banques à utiliser l'argent en espèces des comptes courants est forcément limité par l'obligation de tenir constamment les fonds de ces comptes à la disposition de leurs titulaires, de sorte que cette limitation légale de la disponibilité empêchait d'admettre

---

[19] Antonio Ferrer Sama, *El delito de apropiación indebida*, Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, Murcia 1945, pp. 26-27. Comme nous l'avons indiqué dans le texte et comme l'explique aussi Eugenio Cuello Calón (*Derecho penal*, Editorial Bosch, Barcelona 1972, tome II, parte especial, vol. 2, 13º édition, pp.952-953), le délit est consommé au moment où se produit l'appropriation ou la distraction de la chose et où il naît, réellement, avec l'intention de se l'approprier – intention qui doit être appréciée par des actes externes (comme l'aliénation, la consommation ou le prêt) – et non pas quand il est découvert, en général longtemps après, par le déposant qui, en allant reprendre son dépôt, voit avec surprise que le dépositaire ne peut pas lui rendre immédiatement le *tantundem* correspondant. Miguel Bajo Fernández, Mercedes Pérez Manzano et Carlos Suárez González, pour leur part (*Manual de derecho penal*, parte especial, "Delitos patrimoniales y económicos", Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1993), concluent, eux aussi, que le délit *est consommé* au moment même où se produit l'acte de disposition, sans besoin d'autres résultats, et qu'il subsiste même quand l'objet est récupéré ou que l'auteur ne s'est pas enrichi en se l'appropriant, *et même encore si on peut faire face à la remise du tantundem au moment même où elle est réclamée* (p. 421). Ces mêmes auteurs disent qu'il existe une lacune, en matière de punition politico-criminelle, inacceptable dans le droit espagnol, alors qu'il existe dans d'autres droits des « dispositions spécifiques sur les délits sociétaires et sur l'abus de confiance, auxquelles il serait possible de rattacher les comportements illicites des banques en question de dépôt irrégulier de compte courant » (p. 429). Dans le cas concret du droit pénal espagnol, l'article qui réglemente l'appropriation indue et que commente Antonio Ferrer Sama est l'article 252 du nouveau Code Pénal de 1996 (art. 528 de l'ancien), et qui dit : « Seront punis des peines signalées par l'article 249 ou, éventuellement, 250 ceux qui s'approprieraient ou distrairaient, au préjudice d'autrui, des fonds, des effets, des valeurs ou toute autre chose meuble, ou tout autre actif patrimonial qu'ils auraient reçus comme dépositaires, commis ou administrateurs, ou à un autre titre d'où découlerait l'obligation de les remettre ou de les rendre, ou nieraient les avoir reçus, quand la quantité de ce qu'ils se sont approprié dépasse la somme de quatre cents euros. On imposera la moitié supérieure de la dite peine dans le cas du dépôt nécessaire ou misérable. » Enfin, le travail le plus complet sur les aspects pénaux de l'appropriation indue de fonds et qui traite in extenso de la position des professeurs Ferrer Sama, Bajo Fernández et d'autres, est celui de Norberto J. de la Mata Barranco, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación : el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, S. A.), Barcelona 1994, en particulier les pp. 407-408 et 512.

[20] Ces précisions jurisprudentielles sont recueillies par Jean Escarra dans ses *Principes de droit commercial*, p.256, et Joaquín Garrigues y fait allusion aussi dans ses *Contratos bancarios*, op. cit., pp. 367-368.

que les fonds déposés dans un compte courant puissent être considérés par la Banque comme lui appartenant exclusivement.[21] Bien que le Tribunal Suprême espagnol n'ait pas eu l'occasion de se prononcer sur le cas concret de la Banque de Barcelone, une sentence du haut Tribunal espagnol du 21 juin 1928 aboutit à une conclusion similaire d'après laquelle « selon les coutumes et usages commerciaux reconnus et admis par la jurisprudence, le contrat de dépôt de monnaie consiste dans le dépôt de quantités, et que celui qui les reçoit, même s'il ne contracte pas l'obligation de conserver les mêmes espèces ou valeurs pour le déposant, *doit néanmoins tenir à sa disposition la somme reçue, afin de la lui restituer, dans sa totalité ou partiellement, au moment où il la lui réclamera ; il n'en acquiert pas la libre disposition, puisque tenu de la rendre au moment où elle est réclamée, il doit conserver constamment des espèces suffisantes pour satisfaire la réclamation* ».[22]

3. DIFFERENCES ESSENTIELLES ENTRE LES CONTRATS DE DEPOT IRREGULIER ET DE PRET D'ARGENT

Il est très important d'insister, dans ce paragraphe, sur les différences essentielles existant entre les contrats de dépôt irrégulier et de prêt d'argent. Car, comme nous le verrons plus tard, nombre de confusions et d'erreurs juridiques et économiques concernant le sujet qui nous occupe sont dues à l'incompréhension de ces différences.

Différence de contenu du droit de propriété transmis dans chacun des contrats

Il faut tout d'abord signaler que l'incapacité à distinguer clairement dépôt irrégulier et prêt est due à l'importance exagérée donnée au fait que, dans le dépôt irrégulier de monnaie ou de tout autre bien fongible, l'on puisse considérer que la propriété de la chose déposée est transférée au dépositaire, « comme » dans le prêt ou mutuum. C'est là la seule « similitude » entre ces deux types de contrats, et elle a induit en erreur de nombreux auteurs, qui les ont ainsi confondus injustement.

Nous avons vu que, dans le dépôt irrégulier, la transmission de la « propriété » était une exigence secondaire, émanant du fait que l'objet du dépôt était un bien fongible, ne pouvant être individualisé et qu'il y avait de nombreux avantages à déposer un bien se mélangeant indistinctement à beaucoup d'autres quantités fongibles du même bien. En effet, comme on ne peut pas exiger, en termes strictement juridiques et pour impossibilité physique, la dévolution des unités concrètes déposées, il semble nécessaire de considérer, puisque celles-ci ne peuvent pas être distinguées, qu'il y a « transfert » de propriété *en ce qui concerne les unités spécifiques* et individualisées déposées. De sorte que le dépositaire ou entreposeur devient « propriétaire », mais seulement en ce sens qu'il est libre de distribuer les unités spécifiques – et ne pouvant être distinguées – qu'il a reçues, pourvu qu'il maintienne à tout moment le *tantundem*. C'est là la portée du transfert du droit de propriété dans le cas du dépôt irrégulier ; il n'y a pas, comme dans le contrat de prêt, disponibilité de la chose prêtée pendant toute la durée du contrat. Par conséquent, même du point de vue de l'unique « ressemblance » (le prétendu « transfert » de la propriété) entre le dépôt irrégulier et le

[21] "Dictamen de Antonio Goicoechea", dans *La Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, Imprenta Delgado Sáez, Madrid 1936, pp. 233-289, et en particulier les pp. 263-264. Joaquín Garrigues fait également allusion à cette sentence dans ses *Contratos bancarios*, op.cit., p. 368.

[22] Cette sentence est citée dans le travail de José Luis García-Pita y Lastres, « Los depósitos bancarios de dinero y su documentación », publié dans *La revista de derecho bancario y bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octobre-décembre 1993, pp. 919-1008, et spécialement la p. 991. Joaquín Garrigues cite aussi cette sentence dans *Contratos bancarios*, op. cit., p.387.

prêt d'argent, un tel transfert de propriété a une signification économique et juridique très différente dans les deux contrats. A tel point que, comme nous l'avons expliqué dans la note 5, il faut peut-être considérer que, dans le dépôt irrégulier, aucun transfert de propriété ne se produit, et que le déposant continue à conserver, dans l'abstrait, sa propriété sur le *tantundem*.

Différences économiques essentielles entre les deux contrats

Cette disparité de contenu juridique vient de la différence essentielle entre ces deux types de contrat ; celle-ci provient à son tour du différent *substrat économique* sur lequel ils se fondent. Ainsi, Ludwig von Mises a démontré, avec sa clarté habituelle, que le prêt « in the economic sense means the exchange of a present good against or a present service against a future good or a future service. Then it is hardly possible to include the transactions in question under the conception of credit. A depositor of a sum of money who acquires in exchange for it a claim convertible into money at any time which will perform exactly the same service for him as the sum it refers to, has exchanged no present good for a future good. The claim that he has acquired by his deposit is also a present good for him. The depositing of the money in no way means that he has renounced immediate disposal over the utility that it commands ». Et il conclut que le dépôt « is not a credit transaction, because the essential element, the exchange of present goods for future goods, is absent. »[23] Il n'y a donc pas, dans le dépôt irrégulier de monnaie, de renoncement à des biens présents en échange d'une quantité supérieure de biens futurs à posséder après un certain délai, mais il se produit simplement un changement dans la façon de jouir de la disponibilité de biens présents. Cette modification a lieu parce que le déposant estime souvent qu'il est plus intéressant pour lui (c'est-à-dire qu'il croit mieux atteindre ses buts) de faire un dépôt irrégulier de monnaie – qui se perd dans la masse – (nous avons déjà fait allusion aux avantages d'assurer le risque de perte par cas fortuit et de profiter du service de caisse que

---

[23] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis 1980, pp. 300-301. C'est la meilleure édition anglaise de la traduction dans cette langue par H. E. Batson de la deuxième édition allemande de *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publiée en 1924 par Duncker & Humblot à Munich et à Leipzig. La première édition fut publiée en 1912, la seconde en 1924. Il existait deux traductions espagnoles assez médiocres de cet ouvrage : l'une d'Antonio Riaño, publiée sous le titre *Teoría del dinero y del crédito* par M. Aguilar, Madrid 1936, et une autre de José María Claramunda Bes, publiée par Ediciones Zeus (Barcelone 1961). Unión Editorial a publié, de son côté, une troisième édition espagnole nettement meilleure. Nous suivrons cette édition, qui traduit ainsi le passage cité dans le texte : le dépôt de monnaie " económicamente no es un caso de transacción crediticia. Si *crédito* en sentido económico significa cambio de bienes o servicios presentes por bienes o servicios futuros, resulta muy difícil incluir las operaciones de referencia Bajo el concepto de crédito. El que deposita una suma de dinero y obtiene por ella títulos convertibles en dinero en cualquier momento que realizan para él exactamente el mismo servicio que la suma a que hacen referencia, no cambia bienes presentes por bienes futuros, pues el título que ha adquirido por su depósito es para él también un bien presente. El hecho de que haya depositado dinero no significa en modo alguno que renuncie a disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle." ("économiquement parlant, ce n'est pas une opération de crédit. Si *crédit* signifie, au sens économique, un échange de biens ou de services présents contre des biens ou des services futurs, il devient très difficile d'inclure les opérations en question dans le concept de crédit. Celui qui dépose une somme d'argent et obtient en échange des titres convertibles à tout moment en argent, qui lui rendent exactement le même service que cette somme, n´échange pas des biens présents contre des biens futurs, car le titre acquis en vertu du dépôt représente aussi pour lui un bien présent. Le fait qu'il ait déposé de l'argent ne signifie nullement qu'il renonce à disposer immédiatement de l'utilité qu'il peut lui procurer")... Donc, le dépôt "no es una transacción crediticia, pues le falta el elemento esencial: el intercambio de bienes presentes por bienes futuros" ("n'est pas une opération de crédit, car il lui manque l'élément essentiel: l'échange de biens présents contre des biens futurs"). Ludwig von Mises, *Teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 242 et 243.

procurent les banques par l'opération conjointe de compte courant). En revanche, l'essence du contrat de prêt est totalement différente. Ce que l'on prétend dans le contrat de prêt c'est, précisément, *renoncer* aujourd'hui à la disponibilité de biens présents, laquelle se transmet à celui qui reçoit le prêt pour qu'il en use ; et cela dans le but d'obtenir en échange, dans le futur, à la fin du délai prévu dans le contrat, une quantité, généralement supérieure, de biens futurs. Nous disons généralement supérieure, car étant donné la catégorie logique et inhérente à toute action humaine de la préférence temporelle, d'après laquelle, à circonstances égales, on préfère toujours les biens présents aux biens futurs, il faut ajouter aux biens futurs que l'on percevra une somme différentielle sous forme d'intérêt. Sinon il serait difficile de trouver quelqu'un qui soit disposé à renoncer à la disponibilité de biens présents que suppose un prêt.

Du point de vue économique, la différence entre les deux contrats est donc très claire : dans l'un, le dépôt irrégulier, il n'y a pas de transfert de biens présents en échange de biens futurs, tandis que dans l'autre, si ; en conséquence, dans le dépôt irrégulier, la disponibilité de la chose n'est pas transférée ; celle-ci reste « au pouvoir » du déposant (même si on peut considérer juridiquement qu'il y a eu, d'une certaine manière, transfert de la propriété), alors que, dans le contrat de prêt, il y a transfert de la disponibilité de la part de celui qui concède le prêt à celui qui le reçoit ; par ailleurs, le pacte d'intérêts est caractéristique du contrat de prêt, tandis que, dans le contrat de dépôt irrégulier, ce même pacte est *contra naturam* et dépourvu de sens. Coppa-Zuccari, explique, avec sa perspicacité habituelle, que l'impossibilité absolue d'inclure le pacte d'intérêts dans le contrat de dépôt irrégulier est, du point de vue juridique, la conséquence immédiate du droit du déposant de retirer le dépôt *à n'importe quel moment* et de l'obligation corrélative du dépositaire de tenir constamment à la disposition du déposant le *tantundem* correspondant.[24] Ludwig von Mises signale également que le déposant peut effectuer les dépôts sans demander aucun taux d'intérêt, justement parce que « the claim obtained in exchange for the sum of money is equally valuable to him whether he converts it sooner or later, or even not at all ; and because of this it is possible for him, without damaging his economic interests, to acquire such claims in return for the surrender of money without demanding compensation for any difference in value arising from the difference in time between payment and repayment , such, of course, as does not in fact exist. »[25] Car, étant donné le substrat économique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie, qui ne suppose pas d'échange de biens présents contre des biens futurs, le maintien de la disponibilité en

[24] "Conseguenza immediata del diritto concesso al deponente di ritirare in ogni tempo il deposito e del correlativo obbligo del depositario di renderlo alla prima richiesta e di tenere sempre a disposizione del deponente il suo *tantundem* nel deposito irregolare, è l'impossibilità assoluta per il depositario di corrispondere interessi al deponente." Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, op. cit., p. 292. Coppa-Zuccari précise que cette incompatibilité entre le dépôt irrégulier et les intérêts ne concerne pas -et c'est logique- le cas tout à fait différent du versement d'intérêts moratoires lorsque le dépositaire ne rend pas l'argent au moment où on le lui réclame. C'est pourquoi, comme on le verra plus loin, on a systématiquement utilisé au Moyen Age, comme subterfuge juridique, le *depositum confessatum,* pour contourner l'interdiction canonique de l'intérêt dans les prêts.

[25] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 301. Dans la traduction espagnole récente: "El título obtenido por la suma de dinero depositado es para el depositante igualmente valioso, ya lo convierta más pronto o más tarde, o no lo haga en absoluto; y por eso puede, sin perjudicar sus intereses económicos, adquirir tales títulos a cambio de la entrega de dinero, sin exigir compensación por cualquier diferencia de valor derivada de la diferencia de tiempo entre el momento del pago y del reembolso, pues, de hecho, tal diferencia de valor no existe"("Le titre obtenu contre la somme d'argent déposée a, pour le déposant, la même valeur que celle-ci, qu'il le convertisse tôt ou tard ou pas du tout; c'est pourquoi il peut acquérir, sans nuire à ses intérêts économiques, de tels titres contre remise d'argent, sans exiger de compensation pour une quelconque variation de valeur due au temps écoulé entre le moment du paiement et celui du remboursement; car, en fait, cette différence de valeur n'existe pas") (p. 242).

faveur du déposant et l'incompatibilité avec le pacte d'intérêts sont la conséquence logique et directe de la nature d'un contrat, celui de dépôt irrégulier, radicalement différente de celle du contrat de prêt.[26]

Différences juridiques essentielles entre les deux contrats

L'élément juridique essentiel du contrat de dépôt irrégulier est la *garde* de l'argent remis. C'est là la raison ou *cause du contrat*[27] qui prévaudra sur toutes les autres pour les parties qui décident d'effectuer et de recevoir un dépôt irrégulier ; elle est absolument différente de la cause essentielle du contrat de prêt, qui consiste à transférer la disponibilité de la chose prêtée pour que l'emprunteur s'en serve durant une période déterminée. Il y a également deux autres différences juridiques importantes, dues à cette différence essentielle de cause dans les deux types de contrats : premièrement, dans le contrat de dépôt irrégulier, le *délai*, élément essentiel déterminant l'existence ou non d'un contrat de prêt, est absent. En effet, de même qu'on ne peut pas concevoir le contrat de prêt d'argent sans que soit établi un délai (durant lequel non seulement on transmet la propriété, mais on perd la disponibilité), au terme duquel il faut rendre le *tantundem* d'argent prêté plus les intérêts, dans le contrat de dépôt irrégulier *il n'existe aucun délai*, et la disponibilité en faveur du déposant est permanente ; il peut retirer son *tantundem* à tout moment.[28] La deuxième différence juridique essentielle a trait aux obligations des parties : dans le contrat de dépôt irrégulier, l'obligation dérivant de la nature du contrat consiste dans la *garde*, exercée avec la vigilance d'un bon père de famille, du *tantundem* qui devra rester constamment à la disposition du déposant[29],

---

[26] L'incompatibilité du pacte d'intérêts avec le contrat de dépôt irrégulier de monnaie ne signifie pas que celui-ci doive être un contrat gratuit. En effet, il est normal que l'on convienne, dans le dépôt irrégulier, du paiement par le déposant d'une certaine quantité en faveur du dépositaire, comme frais de garde ou de maintien de compte. Le paiement d'un intérêt explicite ou implicite est un indice rationnel qui mène à la conviction qu'il y a violation de l'obligation essentielle de garde du contrat de dépôt irrégulier, et que le dépositaire utilise l'argent des déposants à son profit, et s'approprie indûment une partie du *tantundem* qu'il devait maintenir à tout moment à leur disposition.

[27] J. Dabin, *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, traduit par Francisco de Pelsmaeker et adapté par Francisco Bonet Ramón, 2° édition, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1955, pp. 24 et ss. Des auteurs comme García-Pita ou Oscáriz-Marco, qui ne se décident pas à accepter que la conséquence logique et incontournable de leur position soit l'exigence d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue, reconnaissent cependant que la cause du contrat de dépôt irrégulier est la garde et qu'elle est différente de la cause du contrat de prêt. Voir José Luis García-Pita y Lastres, "Depósitos bancarios y protección del depositante", *Contratos bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid 1996, pp. 119-266, et en particulier les pp. 167 et 191; et, plus récemment, "El depósito bancario de efectivo", dans *Contratos bancarios y parabancarios*, VV.A A., Chap. XXII, Edit. Lex Nova, Valladolid 1998, pp.888-1001 ; et Florencio Oscáriz-Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J. M. Bosch Editor, Barcelona 1997, pp. 37 et 47.

[28] Les civilistes signalent unanimement le caractère essentiel du *délai* dans le contrat de prêt, à la différence du contrat de dépôt irrégulier où *il n'existe aucun délai*. Ainsi, Manuel Albaladejo insiste sur le fait que le mutuum prend fin et que la chose prêtée doit être rendue, quand ce délai a expiré (voir, par exemple, l'art. 1125 du Código Civil), et indique même que si le délai n'a pas été expressément signalé, *comme il est inséparable de la nature essentielle du contrat de prêt*, il faut toujours déduire qu'il y a eu intention d'accorder un délai au débiteur, et il faudra laisser un tiers (les tribunaux) fixer le délai correspondant (solution adoptée par l'art. 1128 du Código Civil). Voir Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. II, *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, op. cit., p. 317.

[29] Il est évident que la disponibilité permanente en faveur du déposant vise le *tantundem*, et non pas la disponibilité concrète des unités spécifiques déposées. Autrement dit, bien qu'il y ait transfert de la propriété des unités physiques concrètes déposées et que le dépositaire dispose d'elles, *il n'obtient aucune disponibilité réelle*, car la disponibilité correspondant à l'utilisation des choses spécifiques reçues est compensée exactement par l'obligation où il se trouve de perdre

dans le contrat de prêt cette obligation n'existe pas, et l'emprunteur peut utiliser la quantité prêtée en toute liberté. La précision importante que nous avons faite plus haut à propos de la signification très différente de la « transmission de propriété » dans les deux contrats apparaît ainsi clairement. Car, de même que la « transmission » de la propriété dans le contrat de dépôt irrégulier – quoiqu'on puisse la considérer comme une exigence dérivant de la nature fongible des choses déposées – ne suppose pas le transfert simultané de la disponibilité du *tantundem*, dans le contrat de prêt, le transfert de la propriété est *total* et il y a bien transfert, du prêteur à l'emprunteur, de la pleine disponibilité du *tantundem*.[30] Nous présentons à la page suivante le tableau synoptique I-1, qui résume les différences que nous avons étudiées dans ce paragraphe.

TABLEAU I-1
DIFFERENCES ESSENTIELLES ENTRE DEUX CONTRATS RADICALEMENT DISTINCTS

Dépôt Irrégulier de Monnaie	*Prêt d'argent*
Du point de vue économique :	
1. Pas d'échange de biens présents contre des biens futurs	1. Echange de biens présents contre des biens futurs
2. Disponibilité pleine et constante en faveur du déposant	2. Transfert total de la disponibilité à l'emprunteur. Le prêteur la perd
3. Absence d'intérêts, car il n'y a pas d'échange de biens présents contre des biens futurs	3. Intérêts, car il y a échange de biens présents contre des biens futurs
Du point de vue juridique :	
1. L'élément essentiel est la *garde* du *tantundem,* motif fondamental pour le déposant	1. L'élément essentiel est le transfert de la disponibilité des biens présents au dépositaire
2. Pas de délai de restitution ; le contrat est « à vue »	2. Le contrat exige de fixer un *délai* pour la restitution de la chose prêtée et de calculer et de payer les intérêts
3. L'obligation du dépositaire est de maintenir constamment le *tantundem* à la disposition du déposant (coefficient de caisse de 100 pour cent)	3. L'obligation de l'emprunteur est de restituer le *tantundem* à la fin du délai, à la disposition du déposant et de payer en plus les intérêts prévus

une disponibilité équivalente d'autres unités spécifiques lui appartenant antérieurement ; cette obligation est liée à celle de toujours maintenir le *tantundem* à la disposition du déposant. On fait généralement allusion à cette disponibilité constante en faveur du déposant dans le dépôt de monnaie en utilisant l'expression "à vue", de sorte que les comptes courants ou dépôts "à vue" recueillent, grâce à cette expression, le motif essentiel et indubitable du contrat, qui n'est autre que le maintien constant de la disponibilité en faveur du déposant.

30 Il faut préciser ici qu'il existe un contrat dit de "dépôt à terme" et dont les caractéristiques, aussi bien économiques que juridiques, sont celles d'un véritable prêt et non pas d'un dépôt. Il est important de souligner que cette terminologie induit en erreur et cache l'existence de ce qui est un véritable contrat de prêt, avec transfert de biens présents contre des biens futurs, perte de la disponibilité de l'argent durant un *délai* déterminé et le droit de toucher les intérêts correspondants. L'emploi de cette terminologie confuse rend plus difficile pour le public la distinction entre un véritable dépôt (à vue) et un contrat de prêt (à terme) ; elle a été sciemment et constamment maintenue par tous les agents économiques qui profitent de la confusion. Celle-ci s'aggrave encore dans les nombreuses occasions où les "dépôts" à terme (qui devraient être de véritables prêts) se transforment *de facto* en dépôts "à vue", lorsque les banques permettent d'obtenir leur remboursement à tout moment et sans pénalité.

4. DECOUVERTE PAR LA SCIENCE JURIDIQUE ROMAINE DES PRINCIPES GENERAUX DU DROIT CONCERNANT LE CONTRAT DE DEPOT IRREGULIER DE MONNAIE

Apparition des principes traditionnels du droit d'après Menger, Hayek et Leoni

Les principes universels et traditionnels du droit que nous avons expliqués au paragraphe précédent à propos du contrat de dépôt irrégulier ne sont pas sortis du néant, ni ne sont le résultat d'un savoir *a priori*. Car le droit, en tant qu'ensemble de normes et d'institutions auquel les comportements humains s'adaptent de façon constante, répétitive et réglée, s'est formé progressivement à partir de la coutume. C'est peut-être l'une des contributions les plus importantes de Carl Menger que d'avoir développé une théorie économique des institutions sociales ; d'après celle-ci, elles sont le résultat d'un processus évolutif dans lequel interviennent une multitude d'individus, chacun muni de son petit bagage personnel et exclusif de connaissances, d'expériences pratiques, de désirs, de préoccupations, d'objectifs, de doutes, de sensations, etc. Il apparaît ainsi progressivement et spontanément une série de comportements réglés ou *institutions* qui rendent possible la vie en société, et pas seulement dans le domaine juridique, mais aussi dans les domaines économique et linguistique. Menger a découvert que l'apparition des institutions est le résultat d'un processus social constitué d'innombrables actions humaines et toujours dirigé par un petit groupe de personnes concrètes, capables, dans leur contexte historique spatio-temporel, de découvrir avant les autres qu'ils atteignent plus facilement leur but en adoptant certains comportements réglés. De cette manière, un processus décentralisé d'apprentissage par tâtonnements se met en marche ; et, au bout de plusieurs générations, les comportements qui coordonnent le mieux les désajustements sociaux s'imposent, de telle sorte que par l'intermédiaire d'un processus social inconscient d'apprentissage et d'imitation, le mouvement initié par ceux qui réussissent le mieux est suivi par le reste de la société. De plus, les sociétés, qui, au cours de ce processus évolutif, adoptent avant les autres les principes et les institutions les plus adéquats, ont tendance à prospérer et à s'imposer aux autres groupes sociaux. Quoique Menger développe sa théorie en l'appliquant à une institution économique concrète, celle de l'apparition et de l'évolution de la *monnaie*, il mentionne aussi qu'on peut utiliser, sans difficulté, le même schéma théorique essentiel pour expliquer l'apparition et l'évolution du *langage*, et l'appliquer également au domaine des *institutions juridiques*. On se trouve ainsi devant la réalité paradoxale suivante : les institutions les plus importantes et essentielles dans la vie de l'homme en société (morales, juridiques, économiques et linguistiques) ne sont pas des créations délibérées de l'homme lui-même, car il manque de la capacité intellectuelle nécessaire pour assimiler l'énorme volume d'information disperse qu'elles supposent et engendrent. Par contre, ces institutions surgissent obligatoirement, de façon spontanée et progressive, à partir du processus social d'interactions humaines qui, d'après Menger, constitue justement le domaine que doit étudier la science économique.[31] Ces intuitions de Menger ont été développées, par la

[31] Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883, et en particulier la page 182. Menger exprime impeccablement la nouvelle question à laquelle veut répondre le programme de recherche scientifique qu'il propose en économie : "Comment se fait-il que les institutions qui servent le mieux le bien commun et qui sont très importantes pour son développement soient apparues sans l'intervention d'une volonté commune et délibérée de les créer ?" (pp. 163-165). L'exposé le plus synthétique, et peut-être le plus brillant, de la théorie de Menger sur l'origine évolutive de la monnaie se trouve dans son article publié en anglais sous le titre "On the Origin of Money", *Economic Journal*, Juin 1892, pp. 239-255. Cet article a été très récemment réédité par Israel M. Kirzner dans son *Classics in Austrian Economics : A Sampling in the History of a Tradition*, William Pickering, Londres 1994, vol. 1, pp. 91-106. En espagnol, on peut consulter Carl Menger dans "Teoría del dinero", chap. VIII de *Principios de economía política*, 2º éd.,

suite, par F. A. Hayek dans ses différents travaux sur les fondements de la loi et des institutions juridiques[32] et, surtout, par le professeur italien de science politique Bruno Leoni, qui a, le premier, accommodé, dans le cadre d'une théorie synthétique de la philosophie du droit, la théorie économique des processus sociaux, développée par Menger et l'Ecole Autrichienne, et la tradition juridique romaine la plus ancienne et la tradition anglo-saxonne de la *rule of law*. En effet, le grand mérite de Bruno Leoni est d'avoir montré que la théorie autrichienne sur l'apparition et l'évolution des institutions sociales non seulement est parfaitement illustrée par le phénomène du droit coutumier, mais qu'en plus, elle avait été préalablement connue et formulée par l'école juridique classique de droit romain.[33] Ainsi, Leoni citant Caton par l'intermédiaire de Cicéron, signale expressément que les juristes romains étaient déjà conscients du fait que le droit romain n'avait pas été l'oeuvre personnelle d'un seul homme, mais de beaucoup, au cours de plusieurs siècles et de plusieurs générations, parce qu' « il n'y a jamais eu dans le monde un homme assez intelligent pour tout prévoir, et même si nous pouvions concentrer tous les cerveaux dans la tête d'un seul homme, il lui serait impossible de tenir compte de tout à la fois, sans avoir accumulé l'expérience née de la pratique au cours d'une longue période de l'histoire ».[34] En somme, pour Leoni, le droit est le résultat d'une série continue d'essais, dans laquelle chaque individu tient compte de ses circonstances personnelles et du comportement des autres, et il se perfectionne au cours d'un processus sélectif et évolutif.[35]

Unión Editorial, Madrid 1997, reproduit par Jesús Huerta de Soto (éd.), *Lecturas de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1986, vol. I, pp.213-238.

[32] F. A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 5º éd., Unión Editorial, Madrid 1990; *Derecho, legislación y libertad*, 3 volumes, Unión Editorial, Madrid 1976-1982; et *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990 (2º éd., 1997).

[33] Voir Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, op. cit., chap.X, pp.121-128, et la deuxième édition espagnole du livre de Bruno Leoni *La libertad y la ley*, Unión Editorial, Madrid 1995, que tout juriste et tout économiste ne doit pas manquer de connaître.

[34] "Nostra autem res publica non unius esset ingenio, sed multorum, nec una hominis vita, sed aliquod constitutum saeculis et aetatibus, nam neque ullum ingenium tantum extitisse dicebat, ut, quem res nulla fugeret, quisquam aliquando fuisset, neque cuncta ingenia conlata in unum tantum posse uno tempore providere, ut omnia complecterentur sine rerum usu ac vetustate". Marco Tulio Cicéron, *De re publica*, II, 1-2, The Loeb Classical Library, Cambridge, Massachusetts, 1961, pp.111-112. Il existe une bonne traduction espagnole d'Antonio Fontán, *Sobre la república*, Gredos, Madrid 1974, pp.86-87. Cependant, je considère que la traduction du paragraphe cité réalisée par Bruno Leoni (ici traduite en français) est meilleure, et c'est celle que nous reproduisons dans le texte. Voir Bruno Leoni, *La libertad y la ley*, 2º éd., Unión Editorial, Madrid 1995, p.108. C'est la traduction espagnole du livre *Freedom and the Law* (1º éd., D. Van Nostrand Co., 3º éd., augmentée, Liberty Fund, Indianapolis 1991; *Le liberté et le droit*, Les Belles Lettres, 2007). Le livre de Leoni est exceptionnel à tout point de vue, non seulement parce qu'il montre le parallélisme, d'une part, entre le marché et le droit coutumier ou *common law* et, d'autre part, entre la législation positive et le socialisme, mais aussi parce que Leoni est le premier juriste à s'être rendu compte que l'argument de Ludwig von Mises sur l'impossibilité du calcul économique socialiste n'est qu'un cas particulier du "principe plus général selon lequel aucun législateur ne pourrait établir par lui-même, sans aucune sorte de collaboration constante du public intéressé, les normes régissant la conduite de chacun dans cette chaîne de relations qui nous unit tous les uns aux autres" (p. 28). A propos de l'oeuvre de Bruno Leoni, fondateur de la célèbre revue *Il Politico* en 1950, consulter l'*Omaggio a Bruno Leoni*, édité par Pasquale Scaramozzino, Ed. A. Giuffrè, Milan 1969, et l'article "Bruno Leoni in Retrospect" de Peter H. Aranson, *Harvard Journal of Law and Public Policy*, été 1988. Leoni fut un homme polyvalent et qui exerça une activité intense dans divers domaines : à l'université, au barreau, en entreprise, dans le domaine de l'architecture, de la musique et de la linguistique. Il mourut tragiquement assassiné par l'un de ses locataires, à qui il réclamait son loyer, la nuit du 21 novembre 1967, à l'âge de 54 ans.

[35] Selon Leoni, le droit se présente comme "una continua serie de tentativi, che gli individui compiono quando pretendono un comportamento altrui, e si affidano al propio potere di determinare quel comportamento, qualora esso non sidetermini in modo spontaneo". Bruno

La science juridique romaine

La grandeur de la science juridique romaine classique vient, précisément, de ce qu'elle a pris conscience de ce fait important et s'est consacrée à l'étude, à l'interprétation des coutumes juridiques, à l'exégèse, à l'analyse logique, au comblement de lacunes et à l'élimination de vices ; travail d'interprétation du droit effectué avec la prudence et la modération nécessaires.[36] La profession du juriste classique est véritablement un *art* consacré à découvrir l'essence des institutions juridiques qui se sont formées au cours du processus d'évolution de la société. Avec cela, les juristes classiques n'ont jamais la prétention d'être « originaux » ou « malins » : ils sont, au contraire, les serviteurs d'un certain nombre de *principes fondamentaux*, et c'est là, comme l'a fait remarquer Savigny, la raison de leur grandeur ».[37] Leur objectif fondamental est de découvrir les principes universels du droit, immanents à la logique des relations humaines et immuables, même s'il est vrai qu'à cause de l'évolution sociale, le besoin d'appliquer de tels principes universels, immuables par nature, à de nouvelles situations et problématiques conséquences de cette évolution se fait sentir.[38] De plus, les juristes romains exercent une profession privée, ce ne sont pas des fonctionnaires publics, et malgré les nombreuses tentatives de la jurisprudence officielle romaine de faire disparaître la jurisprudence libre, elle n'y est pas parvenue et n'a pas réussi non plus à lui faire perdre son immense prestige et son indépendance.

La jurisprudence ou science du droit est devenue une profession libérale à partir du III siècle av. J.-C. Les juristes les plus importants d'avant notre ère sont Marcus Porcius Caton et son fils Caton Licinianus, le consul Mucius Scaevola et les juristes Quintus Mucius Scaevola, Serbius Sulpicius Rufus et Alfenus Varus. Plus tard, au IIº siècle ap. J.-C., commence l'époque classique, avec les grands juristes Gayus, Pomponius, Africanus et Marcellus, suivis, au IIIº siècle, de Papinien, Paul, Ulpien, Gaius et Modestin. A partir de ce moment, le prestige des solutions trouvées par ces juristes privés est si grand, qu'elles acquièrent force de loi et, afin d'éviter les difficultés pouvant naître des différences d'opinion contenues dans les oeuvres des uns et des autres, on donne force de loi aux écrits de Papinien, de Paul, d'Ulpien, de Gaius et de Modestin, ainsi qu'à la doctrine des juristes qu'ils citent, pourvu qu'on puisse vérifier ces citations sur les originaux. En cas de désaccord entre ces auteurs, le juge devait suivre l'opinion défendue par la majorité, et s'il y avait partage égalitaire, la doctrine de Papinien devait l'emporter, de sorte que s'il ne s'était pas prononcé sur ce point, le juge était libre de décider.[39]

Leoni, "Diritto e politica", dans ses *Scritti di scienza politica e teoria del diritto*, A. Giuffrè, Milan 1980, p. 240.

[36] De fait, l'interprète du *ius* est le *prudens*, c'est-à-dire, l'expert en matière juridique ou *juris prudens*. C'est à lui qu'incombe de *révéler* le droit. Le juriste est un aide et un conseiller du particulier, et il l'instruit sur les formules des opérations ou contrats, répond à ses questions et il est l'assesseur des prêteurs et des juges. Voir Juan Iglesias, *Derecho romano : Instituciones de derecho privado*, op. cit., pp. 54-55.

[37] Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, op. cit., p. 56. Et surtout Rudolf von Ihering, *El espiritu del derecho romano*, Clásicos del Pensamiento Jurídico, Marcial Pons, Madrid 1997, en particulier pp. 196-202 et 251-253.

[38] "La fonction de l'*interpretatio* -qui consiste à appliquer des principes anciens à des nécessités nouvelles et qui suppose un élargissement du *ius civile* même si de nouvelles institutions n'apparaissent pas formellement- est intimement liée à la réponse aux consultations que pouvaient réaliser non seulement les particuliers mais aussi les magistrats et les juges." Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid 1972, p. 30.

[39] Cette force légale est acquise pour la première fois dans une constitution de l'an 426, connue sous le nom de Loi des Citations, de Théodose II et Valentinien III. Voir Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, op. cit., p. 3.

C'est donc aux juristes romains classiques que revient le mérite d'avoir découvert, interprété et perfectionné, pour la première fois, les institutions juridiques les plus importantes qui rendent possible la vie en société ; et, comme nous le verrons, ils ont reconnu l'existence et compris les principes essentiels du contrat de dépôt irrégulier, ils ont défini leur contenu et leur nature comme nous les avons exposés dans les paragraphes précédents. Le contrat de dépôt irrégulier n'est pas une création intellectuelle sans contact avec la réalité ; c'est une exigence logique de la nature humaine manifestée dans de multiples actes d'interaction et de coopération sociale ; elle se matérialise en une série de principes qu'on ne peut pas violer sans provoquer de très graves conséquences affectant les relations humaines. La grande importance du droit, considéré dans son aspect évolutif, découvert et débarrassé de ses vices de logique par les experts en droit, est liée au fait qu'il est le guide automatique orientant le comportement humain, même si son caractère abstrait empêche, le plus souvent, les hommes d'identifier ou de comprendre la fonction complète et spécifique de chaque institution juridique. On n'a pu comprendre les lois des processus sociaux et, dans une certaine mesure, le rôle des différentes institutions juridiques dans la société que très tardivement et essentiellement grâce à la Science Economique. Précisément, l'un des buts de ce livre est d'analyser, du point de vue économique, les conséquences sociales de la violation des principes universels du droit concernant le contrat de dépôt irrégulier de monnaie ; nous analyserons, donc, à partir du chapitre IV une institution juridique (le contrat de dépôt bancaire de monnaie), du point de vue de la théorie économique.

La connaissance des principes universels du droit, que découvrirent les juristes romains, est possible de nos jours grâce à l'oeuvre de compilation de l'empereur Justinien, qui réalisa, dans les années 528-533 ap. J.-C., un énorme travail de codification des principaux apports de la jurisprudence romaine classique, qu'il réunit en quatre livres (les *Institutions*, le *Digeste*, le *Code* ou *Codex* et les *Novelles*), connus, depuis l'édition de Dionisio Godofredo, sous le nom de *Corpus iuris civilis*.[40] Les *Institutions* sont une oeuvre fondamentalement destinée à la formation des étudiants, et rédigée sur la base des Institutions de Gaius. Les *Digesta* ou *Pandectae*, sont une compilation jurisprudentielle de textes classiques, contenant plus de neuf mille fragments d'oeuvres de divers juristes prestigieux. Les fragments d'Ulpien, qui représentent le tiers du *Digeste*, ceux de Paul, de Papinien et de Julien, prévalent sur ceux des autres juristes, au total trente neuf spécialistes de droit romain classique. On trouve dans le *Codex* les lois et les constitutions impériales présentées par ordre chronologique (équivalent du concept actuel de législation), et le *Corpus* se termine par les *Novelles* ou *Novellae*, qui contiennent les dernières constitutions impériales, postérieures au *Code*.[41] Après cette petite introduction, nous allons examiner maintenant comment les juristes romains classiques ont conçu l'institution du dépôt irrégulier de monnaie, l'ont considérée comme une catégorie particulière de dépôt avec les caractéristiques essentielles de celui-ci et l'ont distinguée d'autres contrats de nature radicalement différente, comme le mutuum ou prêt.

---

[40] *Corpus juris civilis*, édition de Dionisio Godofredo, Genève 1583.

[41] Justinien ordonna qu'on fasse les modifications nécessaires sur les matériels compilés, afin d'adapter le droit aux circonstances de son époque et le rendre le plus parfait possible. On appelle ces modifications, ces corrections et ces suppressions des *interpolations ;* on les a appelées aussi *emblemata Triboniani* ou tribonianismes, en raison de leur attribution à Tribonien, responsable de la compilation. Il existe toute une discipline consacrée à l'étude de ces interpolations, à la découverte de leur contenu par la confrontation de textes, l'analyse logique, l'étude d'anachronismes du langage, etc. ; elle a permis de découvrir qu'un bon nombre d'entre elles sont même postérieures à l'époque justinienne. Voir Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, op. cit., pp. 50-51.

Le contrat de dépôt irrégulier en droit romain

Le contrat de dépôt est traité au titre III du livre XVI du *Digeste*, intitulé « De l'action de dépôt, directe ou contraire » (*Depositi vel contra*). Ulpien commence par préciser que le « dépôt est ce qu'on a donné à quelqu'un pour qu'il le garde ; il est ainsi nommé en raison de ce qui se *pose*, parce que la préposition *de* augmente le sens à celui de dépôt, pour démontrer qu'on confie à cette personne tout ce qui fait partie de la *garde* de la chose. »[42] Ce dépôt peut être régulier, quand il concerne un corps certain, ou dépôt irrégulier, s'il concerne une chose fongible.[43] En effet, grâce à Paul, nous prenons connaissance, dans le Livre XIX, titre III, numéro 31 du *Digeste*, de la différence entre le contrat de prêt ou mutuum et le contrat de dépôt de bien fongible ; Paul conclut que « si quelqu'un avait déposé de l'argent comptant, ne l'ayant remis dans un paquet ni fermé ni scellé, mais en le comptant, celui aux mains de qui il aurait été déposé ne doit rien d'autre que le paiement de la même quantité. »[44] Autrement dit, il est clair que, dans le cas du dépôt irrégulier de monnaie, l'obligation est exclusivement limitée à la restitution du *tantundem*, c'est-à-dire de l'équivalent en quantité et qualité de ce qui a été initialement déposé.

De plus, pour chaque dépôt irrégulier de monnaie, on remettait à celui qui avait fait le dépôt un *certificat* ou *reçu* écrit. Nous le savons grâce à Papinien, qui évoquant, au livre XVI, titre III, paragraphe 24 du *Digeste*, un cas de dépôt irrégulier de monnaie, dit que « je te fais savoir par cette *lettre écrite de ma main*, pour que tu le saches, que j'ai en mon pouvoir les cent monnaies que tu m'as confiées et remises aujourd'hui par

---

[42] Ulpien, de Tyr (Phénicie), fut l'assesseur d'un autre grand juriste, Papinien, et, avec Paul, membre assesseur, sous Alexandre Sévère, du *concilium principis* et du *praefectus praetorio* ; il mourut assassiné par les prétoriens en 228. Ce fut un auteur très fécond qui se distingua davantage par ses connaissances en littérature juridique que par sa création personnelle. Bon compilateur et auteur au style clair, ses écrits sont particulièrement bien reçus dans les *Digesta* de Justinien, et forment leur noyau fondamental. Voir dans ce sens Juan Iglesias, *Derecho romano : instituciones de derecho privado*, op. cit., p. 58. La citation latine recueillie dans le texte principal est la suivante : " Depositum est, quod custodiendum alicui datum est, dictum ex eo quod ponitur, praepositio enim de auget depositum, ut ostendat totum fidei eius commissum, quod ad custodiam rei pertinet." La traduction espagnole (ici traduite en français) que j'ai citée est celle du *Cuerpo de derecho civil romano : a doble texto, traducido al castellano del latino*, que l'on doit à Ildefonso García del Corral, et rééditée par Editorial Lex Nova, Valladolid, en 1988, en 6 volumes. Voir le volume 1, p. 831. A part celle-ci, il y a la remarquable traduction espagnole du *Digeste*, en trois volumes, d'Alvaro d'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido et J. Murillo, publiée par Editorial Aranzadi à Pampelune en 1968, qui, tout en utilisant un langage plus clair et plus actuel que la traduction du siècle dernier d' Ildefonso L. García del Corral, est moins fidèle et n'a pas la fraîcheur et l'exactitude que García del Corral a su donner à la sienne qui, à notre avis, n'a pas encore été surpassée.

[43] Cependant, comme l'indique Pasquale Coppa-Zuccari, l'expression *depositum irregolare* n'apparaît qu'avec Jason de Maino, un postglossateur du XV siècle, dont l'oeuvre a été publiée à Venise en 1513. Voir Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, op. cit., p. 41. Sur le traitement du dépôt irrégulier en droit romain, consulter tout le chapitre 1 de cet ouvrage important de Coppa-Zuccari, pp. 2-32. On trouve en Espagne un très bon traitement actualisé de la bibliographie concernant le dépôt irrégulier romain dans l'article de Mercedes López-Amor y García, intitulé "Observaciones sobre el depósito irregular romano", dans la *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, nº 74, année universitaire 1988-1989, pp. 341-359.

[44] Il s'agit, en réalité, d'un épitomé ou résumé que fit Paul des *Digesta* d'Alfenus Varus. Alfenus Varus fut consul en 39 ap. J.-C. et l'auteur de quarante livres du *Digeste*. Paul, lui, fut disciple de Scévola et assesseur de Papinien, lorsque celui-ci était membre du conseil impérial sous Sévère et Caracalla. Homme d'une grande intelligence et d'une solide formation doctrinale, il fut l'auteur de nombreux écrits. La citation textuelle en latin est la suivante : "Idem iuris esse in deposito: nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset, ut neque clausam, neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere, apud quem deposita est, nisi *tantundem* pecuniae solvere." Voir Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., vol. I, p. 963.

l'intermédiaire de l'esclave Stichus, administrateur ; lesquelles je te rendrai sur-le-champ, quand et où tu voudras ». Cette citation montre la disponibilité immédiate en faveur du déposant et comment celui-ci acquérait un reçu ou certificat de dépôt irrégulier de monnaie, qui n'était pas seulement la preuve de sa qualité de titulaire, mais qu'il devait présenter au moment où il voudrait retirer son argent.[45] L'obligation essentielle des dépositaires est de maintenir constamment à la disposition des déposants le *tantundem* de ce qu'ils leur ont remis, de telle sorte que si, pour une raison quelconque, le dépositaire fait faillite, les dépositaires ont une préférence absolue, comme le souligne Ulpien (livre XVI, titre III, numéro 7, paragraphe 2 du *Digeste*) : « chaque fois que les banquiers sont en faillite, on a l'habitude de tenir compte en premier lieu des déposants, c'est-à-dire de ceux qui ont eu des quantités déposées, non pas celles qu'ils employaient à intérêt chez les banquiers, ou avec les banquiers, ou par eux-mêmes ; et ainsi donc si les biens avaient été vendus, on tient compte des déposants avant les privilèges, pourvu qu'on ne tienne pas compte de ceux qui ont reçu ensuite des intérêts, comme s'ils avaient renoncé au dépôt. »[46] L'énoncé de ce principe par Ulpien montre qu'on considérait l'encaissement d'intérêts incompatible avec le dépôt irrégulier de monnaie, et que, quand les intérêts étaient payés par les banquiers, cela se faisait sur la base d'un contrat tout à fait différent (dans ce cas, celui de mutuum ou prêt fait à un banquier, ou, comme on dit aujourd'hui, contrat de « dépôt » à terme).

Quant aux obligations du dépositaire, le *Digeste* (livre XLVII, titre II, numéro 78) mentionne expressément que celui qui reçoit une chose en dépôt et l'utilise autrement que ce pour quoi il l'a reçue, est passible de l'action de vol. Celse nous dit aussi dans le même titre (livre XLVII, titre II, numéro 67) que si on prend possession du dépôt pour frauder, on commet un vol. Paul définit le vol comme « l'appropriation frauduleuse d'une chose, pour réaliser un gain, soit de la chose même, soit aussi de son usage ou possession ; ce que la *loi naturelle* interdit de faire ».[47] On voit donc le droit romain englobait le type actuel du délit d'appropriation indue dans le type criminel du vol. Ulpien, faisant allusion à Julien, conclut aussi que « si quelqu'un avait reçu de l'argent de ma part, pour payer un de mes créanciers, et ensuite, devant lui aussi une autre somme au même créancier, l'avait payé en son nom, il commettait un vol » (*Digeste*, livre XLVII, titre II, numéro 52, paragraphe 16).[48]

L'obligation de maintenir la disponibilité totale du *tantundem* est encore plus nette, de même que le délit de vol dans le cas où cette disponibilité n'est pas maintenue ; c'est ce qu'indique le *Code* du *Corpus iuris civilis*, livre IV, titre XXXIV, numero 3 (sur

---

[45] Papinien, originaire de Syrie, fut Praefectus Praetorio à partir de l'an 203 et condamné à mort par l'empereur Caracalla en 212, pour s'être refusé à justifier l'assassinat de son frère Geta. Il partagea avec Julien l'honneur d'être le plus insigne des juristes romains, et, comme le dit Juan Iglesias, "il se signale, dans ses écrits, par sa perspicacité et son sens pratique que sert un style sobre" (*Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, op. cit., p. 58). La version en latin de la citation du texte principal est la suivante: "centum numos, quos hac die commendasti mihi annumerante servo Sticho actore, esse apud me, ut notum haberes, hac epistola manu mes scripta tibi notum facio; quae quando volis, et ubi voles, confestim tibi numerabo." Ildefonso García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., vol I, p. 840.

[46] "Quoties foro cedunt numularii, solet primo loco ratio haberi depositariorum, hoc est eorum, qui depositas pecunias habuerunt, non quas foenore apud numularios, vel cum numularios, vel per ipsos exercebant; et ante privilegia igitur, si bona venierint, depositariorum ratio habetur, dummodo eorum, qui vel postea usuras acceperunt, ratio non habeatur, quasi renuntiaverint deposito." Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., vol. I, p. 837. Il faut noter que le terme employé ici pour désigner les banquiers n'est pas *argentarii* mais *numularii* qui survit dans l'espagnol d'aujourd'hui (numulario : " el que comercia o trata con dinero" (" celui qui commerce avec l'argent "), *Diccionario de la Real Academia Española*, op. cit., p. 1030).

[47] "Furtum est contrectatio rei fraudulosa, lucri faciendi gratia, vel ipsius rei vel etiam usus eius possessionisve; quod lege naturali prohibitum est admittere." Voir Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., tome III, p. 645.

[48] *Ibidem*, p. 663.

« l'action de dépôt ») qui recueille la Constitution donnée en 239 sous le consulat de Gordien et d'Aviola ; il y est établi par l'empereur Gordien pour Austère que « si tu exerçais l'action de dépôt, tu ne réclamerais pas sans raison qu'on te paie aussi des intérêts, *car le dépositaire doit t'être reconnaissant de ne pas le rendre responsable avec l'action de vol, puisque celui qui se serait servi pour son propre usage, contre la volonté de son propriétaire, sciemment et volontairement, de la chose déposée se rend aussi coupable du délit de vol.* »[49] Un peu plus bas, au paragraphe 8, on contemple concrètement le cas où le dépositaire utilise pour son propre bénéfice l'argent qu'on lui a remis, en le prêtant à d'autres personnes ; on insiste sur le fait que cet agissement viole le principe de garde et qu'il est passible aussi bien de l'action d'intérêt que de l'action de vol, mentionnée dans la constitution de Gordien : « Si celui qui a reçu de l'argent déposé par toi, l'a donné en mutuum en son propre nom, ou au nom d'un autre, il est certain qu'aussi bien lui-même que ses successeurs sont obligés d'accomplir leur engagement. »[50] En somme, on reconnaît la tentation qui assaille souvent ceux qui reçoivent de l'argent en dépôt, de l'utiliser pour leur propre compte ; elle est reconnue expressément dans un autre passage du *Corpus iuris civilis* (*Novelles, Constitution LXXXVIII*), où on affirme qu'il faut sanctionner correctement, pas seulement par l'action de vol, mais aussi par le paiement d'intérêts moratoires, « pour qu'à cause de cette crainte, les hommes cessent de se comporter, à l'occasion des dépôts, avec malignité, et de façon inepte et perverse. » [51]

Il faut remarquer que les juristes romains ont établi que l'inaccomplissement de l'obligation de restitution immédiate de la part du dépositaire non seulement révélait la commission *antérieure* d'un délit de vol, mais aussi créait l'obligation de payer des intérêts moratoires. Ainsi, Papinien établit que « celui qui a investi pour lui l'argent qu'on lui avait remis en dépôt dans un paquet non scellé, pour qu'il restitue une quantité équivalente, doit être condamné, après le retard,[52] *également* aux intérêts, par l'action de dépôt. » Ce principe, de pleine justice, est celui qui explique le phénomène – étudié plus en détail dans le prochain chapitre – du *depositum confessatum* ; il consistait à utiliser, au Moyen Age, le dépôt irrégulier pour contourner l'interdiction canonique de percevoir des intérêts. On déguisait en dépôts des contrats, en réalité, de prêt ou mutuum, ce qui permettait, par le biais d'un retard délibéré, de percevoir des intérêts qui n'auraient pas été autorisés, s'il était apparu dès le début qu'il s'agissait d'un contrat de prêt ou mutuum.

Enfin, les juristes romains comprirent la différence essentielle entre le contrat de prêt ou mutuum et le contrat de dépôt irrégulier de monnaie ; on en trouve un exemple dans le *Digeste,* livre XVI, titre III, numéro 26 (extrait dû à Paul), et également dans les extraits d'Ulpien recueillis au livre XII, titre I, paragraphe 9, numéro 9 et paragraphe 10. Cependant, l'affirmation la plus nette en ce sens est aussi d'Ulpien et se trouve dans le Digeste, livre XLII, titre V, paragraphe 24, numéro 2 ; Ulpien y conclut expressément que « prêter est une chose et faire un dépôt en est une autre », et il établit que « lors de la vente des biens d'un banquier, ceux qui ont fait un dépôt en banque en

---

[49] "Si depositi experiaris, non immerito etiam usuras tibi restitui flagitabis, quum tibi debeat gratulari, quod furti eum actione non facias obnoxium, siquidem qui rem depositam invito domino sciens prudensque in usus suus converterit, etiam furti delicto succedit." Voir Ildefonso García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano,* op. cit., tome IV, p. 490.

[50] "Si is, qui depositam a te pecuniam accepit, eam suo nomine vel cuiuslibet alterius mutuo dedit, tam ipsum de implenda suscepta fide, quam eius successores teneri tibi, certissimum est." Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., tome IV, p. 491.

[51] "Ut hoc timore stultorum simul et perversorum maligne versandi cursum in depositionibus homines cessent." Comme on le voit, l'usage pervers, que faisaient les dépositaires de l'argent de leurs déposants, avait déjà été mis en évidence. Voir Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano,* op. cit., tome IV, pp. 310-311.

[52] "Qui pecuniam apud se non obsignatam, ut tantundem redderet, depositam ad usus proprios convertit, post moram in usuras quoque iudicio depositi condemnantus est. » Ildefonso L.García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., tome I, p. 841.

se fiant à la notoriété publique doivent bénéficier d'un traitement préférentiel, après les privilèges. Mais on ne distingue pas des autres créanciers ceux qui ont reçu, de la part des banquiers, des intérêts pour l'argent déposé ; et, à juste titre, car prêter est une chose et faire un dépôt en est une autre. »[53] On voit donc, dans ce paragraphe d'Ulpien, que les banquiers faisaient deux types d'opérations différentes. D'une part, ils recevaient des dépôts, auquel cas on n'avait pas droit à des intérêts, et ils avaient alors l'obligation de maintenir constamment l'intégralité du *tantundem* à la disposition des déposants ; ceux-ci bénéficiaient d'un droit privilégié absolu en cas de banqueroute. Et, d'autre part, ils prêtaient aux banquiers (contrat de prêt ou mutuum), opération qui engendrait, pour le banquier, l'obligation de payer des intérêts aux prêteurs, qui ne bénéficiaient d'aucun privilège en cas de banqueroute. La netteté de la distinction que fait Ulpien entre les deux contrats et la justesse de ses solutions dans les divers cas sont remarquables.

Les principes juridiques universels qui règlent le contrat de dépôt irrégulier de monnaie avaient donc déjà été découverts et analysés par les juristes romains classiques, ce qui est naturel à une époque de développement d'une économie commerciale et financière, dans laquelle les banquiers jouaient un rôle très important. Puis, ces principes sont passés, par la suite, dans les compilations médiévales de différents pays européens, et en particulier dans les espagnoles ; et cela malgré l'involution importante qu'a supposée la chute de l'Empire Romain du point de vue économique et financier, et l'avènement du Moyen Age. Ainsi, *Las Partidas* (Loi II, Titre III, Partida V) disposent que celui qui reçoit des marchandises pour le compte d'un autre accepte un dépôt irrégulier qui lui transmet leur propriété, mais l'oblige, en échange, et selon ce que stipule l'acte correspondant, à restituer au déposant les marchandises ou la valeur signalée dans le contrat de toutes celles qui auraient disparu pendant la durée du dépôt, soit qu'elles aient été vendues avec l'autorisation du premier propriétaire, ou pour une raison imprévue.[54] Le *Fuero Real* (Loi V, Titre XV, Livre III), lui aussi, distingue la remise « de quelques argents comptés, ou de l'or ou de l'argent en lingots » reçus d' « un autre en dépôt, au poids », auquel cas « celui qui l'a reçu peut bien en user et donner l'équivalent à celui de qui il l'avait reçu» de la remise « sous fermeture et non en comptant ou au poids », auquel cas « il ne doit pas oser s'en

---

[53] "In bonis mensularii vendendis post privilegia potiorem eorum causam esse placuit, qui pecunias apud mensam fidem publicam secuti deposuerunt. Sed enim qui depositis numis usuras a mensulariis acceperunt, a ceteris creditoribus non separantur; et merito, aliud est enim credere, aliud deponere." Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., tome III, p. 386. Papinien, lui, considère qu'en cas d'inaccomplissement de la part du dépositaire, on pourra se servir, pour rendre le dépôt, non seulement de l'argent déposé se trouvant parmi les biens du banquier, mais de tous les biens du fraudeur, "dont le privilège s'exerce non seulement sur la quantité d'argent déposé se trouvant parmi les biens du banquier, mais sur tous les biens du fraudeur ; et cela est admis pour raison d'utilité publique à cause de la nécessité du recours aux banquiers. Mais la cause de la dépense faite par nécessité prévaut toujours, parce que le calcul des biens se fait après l'avoir déduite." Ce principe de la responsabilité illimitée des banquiers se trouve dans le *Digeste*, livre XVI, titre III, paragraphe 8.

[54] Dans *Las Partidas*, on appelle les dépôts *condesijos*, et on peut lire dans la loi II que "el señorío de la tenencia de la cosa, que es dada en guarda, no pasa a aquel que la recibe, fuera de aquellas que se pueden contar, o pesar o medir cuando las recibiese si cuando las recibiese le fuese dado por cuento, o por peso o por medida, pasaría el señorío a él. Pero sería tenudo de dar aquella cosa, u otro tanto: y tal como aquello que recibió al que se lo dio en guarda" (la propriété de la chose qui est donnée en garde ne passe pas, quand il la reçoit, à celui qui la reçoit, sauf pour les choses que l'on peut compter ou peser ou mesurer; si, quand il les reçoit, on les lui donnait comme quantités comptées ou pesées ou mesurées, la propriété lui serait transmise. Mais il serait tenu de donner cette même chose ou l'équivalent : et dans le même état que ce qu'il a reçu, à celui qui le lui a donné en garde). Le charme et la clarté de la rédaction de ce texte de *Las Partidas* est remarquable. Voir Las Siete Partidas, glosées par le licencié Gregorio López, publiées en édition facsimil par le Boletín Oficial del Estado, Madrid 1985, vol. III, 5º Partida, titre III, loi II, pp. 7-8.

servir, et, s'il le faisait, qu'il paie le double à celui de qui il le tenait ». [55] On voit donc que nos Codes médiévaux distinguent nettement le dépôt régulier de corps certain et le dépôt irrégulier de monnaie et affirment que, dans le second cas, il y a transfert de la propriété ; et cela, même si, sans doute à cause de l'influence croissante du *depositum confessatum*, ils ne retiennent pas les nuances importantes du *Corpus iuris civilis*, qui précise que, même s'il y a « transfert » de la propriété, l'obligation de garde subsiste, et, avec elle, l'obligation de tenir constamment à la disposition du déposant l'équivalent (*tantundem*) en quantité et qualité de la chose déposée.

On peut donc conclure que la tradition juridique romaine définit correctement l'institution du dépôt irrégulier de monnaie avec ses principes et les différences essentielles la distinguant d'autres institutions ou contrats juridiques, comme le prêt ou mutuum. Nous verrons, dans le prochain chapitre, comment les principes essentiels des interactions humaines concernant le dépôt irrégulier de monnaie et, en particulier, les droits de disponibilité et de propriété qu'il implique se sont progressivement corrompus au cours des siècles sous l'action combinée de banquiers et gouvernants ; nous verrons quelles sont les raisons et les circonstances qui ont permis cet état de choses. Nous étudierons au chapitre III les diverses tentatives juridiques faites pour protéger légalement les contrats qui ont été admis, contrairement aux principes traditionnels du droit ; enfin nous nous intéresserons, à partir du chapitre IV, aux conséquences économiques que tout cela a engendrées.

---

[55] Voir l'allusion de Juan Roca Juan au *Fuero Real* dans son article sur “El depósito de dinero”, dans *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales,* op. cit., tome XXII, vol. I, p. 249.

CHAPITRE II

VIOLATION DES PRINCIPES JURIDIQUES DU CONTRAT DE DEPOT IRREGULIER DE MONNAIE AU COURS DE L'HISTOIRE

Nous expliquons dans ce chapitre, exemples à l'appui, comment les banquiers ont violé, au cours de l'histoire, les principes traditionnels du droit concernant le dépôt irrégulier de monnaie, et les raisons pour lesquelles les mécanismes sociaux de contrôle n'ont pas mis de terme à ces abus. On y étudie également le rôle joué par les gouvernements dans ce processus. Ceux-ci, loin de s'employer à la défense scrupuleuse des implications juridiques du droit de propriété, ont appuyé les agissements irréguliers des banquiers presque dès le début et leur ont accordé des exemptions et des privilèges pour avoir la possibilité de profiter eux-mêmes de ces irrégularités. Ainsi s'explique l'apparition des relations traditionnelles d'intime complicité et de solidarité entre les institutions étatiques et les institutions bancaires qui ont perduré jusqu'à aujourd'hui. Il est nécessaire de se rendre compte de l'origine juridiquement viciée de la pratique du dépôt bancaire de monnaie avec réserve fractionnaire pour comprendre l'échec des diverses tentatives de justification des abus commis examinées au chapitre III.

1. INTRODUCTION

La nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie exposée au chapitre précédent est facile à saisir. Il est certain que ceux qui ont reçu, dès l'origine, la garde de l'argent de leurs concitoyens étaient conscients des obligations qu'ils assumaient et en particulier de la nécessité de veiller comme de bons pères de famille sur le *tantundem* reçu, de façon à le tenir constamment à la disposition du déposant. C'est exactement ce que signifie la charge de la garde dans un contrat de dépôt de bien fongible. Cependant, autant la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier est claire, autant la nature humaine est faible. On comprend ainsi que ceux qui ont reçu l'argent en dépôt aient été tentés de violer l'obligation de garde et d'utiliser pour leur propre bénéfice l'argent dont la disponibilité appartenait à d'autres. La *tentation* était très grande : les banquiers pouvaient, sans que les déposants s'en rendent compte, disposer d'importantes sommes d'argent qui, bien utilisées, rapporteraient de gros bénéfices ou des intérêts qu'ils s'approprieraient sans nuire apparemment à personne.[56] Cette tentation presque irrésistible pour les banquiers, étant donné la faiblesse de la nature

[56] Nous parlons du gain le plus évident qui a motivé, au début, les premières appropriations indues de la part des banquiers. Nous expliquerons au chapitre IV que le profit, dû au pouvoir des banquiers d'émettre de la monnaie ou de créer des prêts et des dépôts à partir du néant, est beaucoup plus important que celui qui a été signalé. Cela engendre un gain infiniment plus grand, mais qui, étant donné le caractère abstrait du processus, n'a certainement été bien compris, même par les banquiers, qu'à un moment tardif du processus d'évolution financière. Cependant, le fait qu'ils n'aient pas compris, mais seulement deviné, ce deuxième type de profit ne signifie pas qu'ils n'en aient pas pleinement profité. En somme, nous expliquerons dans le chapitre suivant comment la violation des principes traditionnels du droit de la part des banquiers par la pratique de la réserve fractionnaire rend possible la création, à partir du néant, de crédits dont on exige le remboursement en espèces (et avec intérêts !). Il s'agit, en définitive, d'une source de financement constante et privilégiée, sous forme de dépôts que les banquiers créent à partir du néant et utilisent de façon permanente pour leur propre usage.

humaine, explique qu'on ait violé secrètement, dès l'origine, les principes traditionnels de garde, fondements du contrat de dépôt irrégulier de monnaie. En outre, le contenu des relations monétaires, de caractère abstrait et difficile à comprendre, a fait que ce phénomène passe inaperçu, sauf cas exceptionnels, pour la plupart du public et des autorités chargées de contrôler le respect des principes moraux et juridiques. Lorsqu'on a commencé à détecter les abus et les fraudes et à mieux les comprendre, l'institution bancaire fonctionnait depuis si longtemps et avait acquis un tel pouvoir qu'il a été pratiquement impossible de mettre un terme aux abus. Et même, la découverte progressive par les autorités de l'immense pouvoir de création de monnaie de la banque explique pourquoi les gouvernements ont fini par devenir, la plupart du temps, les complices des fraudes commises en donnant des privilèges aux banquiers et en légalisant leurs agissements irréguliers ; et cela pour obtenir, en contrepartie, la possibilité de participer directement ou indirectement à leurs immenses gains et un autre moyen important de financement étatique. Cette corruption qui affecte la fonction publique traditionnelle de définition et de défense du droit de propriété a été favorisée, en outre, par la répétition de situations de nécessité pressante de ressources dans lesquelles se sont trouvés les gouvernements, à maintes reprises, à cause de leur inconscience et de leur manque de discipline financière. Il s'est créé ainsi une symbiose ou solidarité d'intérêts de plus en plus parfaite entre gouvernants et banquiers qui s'est maintenue, dans une large mesure, jusqu'à aujourd'hui.

Cependant, des intellectuels perspicaces ont commencé il y a longtemps, et malgré les difficultés que cela représente, à comprendre les circonstances précédentes. Ainsi, le docteur Saravia de la Calle attribue, dans son *Instrucción de mercaderes*, les effets pernicieux de la banque au fait que « l'insatiable convoitise des hommes leur a fait perdre toute crainte de Dieu et toute honte, et je crois aussi à la négligence de ceux qui gouvernent la république au spirituel et au temporel ».[57] Si Saravia de la Calle pèche, c'est précisément par excès de charité envers les gouvernants. Il a raison d'attribuer à la faiblesse ou à la convoitise humaine la fraude commise dans le dépôt irrégulier, mais il n'en rend les gouvernants responsables que par leur « négligence » : ils n'ont pas su mettre un terme aux abus. A notre avis, les faits historiques montrent que, malgré l'existence incontestable d'une telle négligence, il est évident que dans beaucoup d'autres cas les gouvernants ont profité des gains énormes provenant du « commerce » bancaire. Nous verrons aussi que, dans d'autres cas, les autorités non seulement ont accordé aux banquiers, en échange de faveurs explicites, des privilèges leur permettant d'agir impunément, mais qu'ils ont même créé des banques publiques pour profiter *directement* des gains correspondants.

Bien que le développement des activités bancaires soit très ancien et soit apparu pratiquement au même moment que la monnaie, aux premiers temps du commerce et de la division du travail[58], nous allons exposer et illustrer la violation des principes

---

[57] Luis Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo 1544; réédité dans la Colección de Joyas Bibliográficas, Madrid 1949, chapitre VIII, p. 179.

[58] L'archéologue Lenor Mant a découvert dans les ruines de Babylone une tablette d'argile dont les inscriptions prouvent aussi bien les relations commerciales interurbaines que l'utilisation de moyens de paiement de type commercial et financier. La tablette cite un certain Ardu-Nama (le tireur, de la cité d'Ur) qui ordonne à un certain Marduk-Bal-at-Irib (le tiré), de la cité d'Orchoé, de payer pour le compte du premier la somme de quatre mines et quinze cicles d'argent a Bel-Abal-Iddin dans un délai déterminé. Ce document est daté du 14 Arakhsamna de la deuxième année du règne de Nabonaid. De son côté, le chercheur Hilprecht a découvert, dans les ruines de Nippur, un total de 730 tablettes de terre cuite avec inscriptions, qui semblent venir d'un établissement bancaire de la ville, 400 ans avant J.-C., ayant pour raison sociale Nurashu et Fils (voir "Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos", dans *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Editorial Espasa-Calpe, tome VII, Madrid 1979, p. 477). De son côté, Joaquín Trigo, en plus de nous fournir les informations précédentes, fait allusion au temple d'Uruk (vers 3000 av. J.-C.) propriétaire des terres qu'il exploitait, recevant offrandes et dépôts, prêtant à agriculteurs et marchands de bétail et de céréales, et devenant le premier établissement

traditionnels du droit dans le dépôt irrégulier commise par banquiers et gouvernants à trois époques différentes : celle du monde greco-romain, celle des cités commerçantes de la Méditerranée du bas Moyen Age et du début de la Renaissance ; et enfin celle de l'apparition des premières banques publiques importantes à partir du XVII siècle. De plus l'évolution de la banque à ces trois époques se présente à peu près de la même façon. En effet, on peut observer comment, au cours de chacune d'elles, les principes traditionnels du droit commencent à être violés et quels effets pernicieux s'en suivent, non seulement sous forme de faillite des banques mais aussi de profondes crises économiques et financières. De sorte que, dans l'exemple historique suivant, on retrouve les mêmes fraudes, les mêmes étapes, les mêmes caractéristiques typiques, la même incapacité à imposer l'application des principes traditionnels de garde, ce qui engendre les mêmes conséquences pernicieuses et inexorables, et ainsi de suite jusqu'à l'heure actuelle. Passons donc à l'illustration de la violation des principes du droit et de l'intervention complice des gouvernants dans les fraudes et les abus commis, au cours de l'histoire, dans le domaine bancaire.

2. LA BANQUE EN GRECE ET A ROME

Dans la Grèce ancienne, les temples servaient de banques qui prêtaient de l'argent aux particuliers et aux monarques. Car le temple, considéré inviolable pour des motifs religieux, devient un refuge assez sûr pour l'argent ; il dispose, en outre, d'une milice propre qui le défend et sa richesse donne confiance aux déposants. On peut ainsi citer, parmi les temples grecs les plus importants du point de vue financier, celui d'Apollon à Delphes, celui d'Artémise à Ephèse et celui d'Héra à Samos.

Les trapézites ou banquiers grecs

Nous disposons fort heureusement de certaines sources documentaires concernant l'activité bancaire en Grèce. La première, et peut-être la plus importante, est le Trapézitique[59] d'Isocrate écrit vers l'an 393 av. J.-C.[60] C'est un discours prononcé

---

bancaire de l'histoire. On trouve également au Musée Britannique des tablettes enregistrant des opérations financières de la banque Fils d'Egibi et montrant qu'il s'agissait, déjà à l'époque sumérienne, d'une véritable dynastie financière qui s'est maintenue à la tête de cet organisme pendant plus de 180 ans. Le code d'Hammurabi, pour sa part, permit la transmission de la propriété en réglementant minutieusement les droits qui la concernaient ainsi que l'activité commerciale ; il limita les taux d'intérêt et organisa même des prêts publics à 12,5%. Le contrat de société et la comptabilité des opérations furent également réglementés. Le code de Manu en Inde fait lui aussi allusion à des opérations de type bancaire et financier. On peut dire, d'une manière générale, qu'il existe entre 2300 et 2100 av. J.-C. des restes de documentation instrumentale d'opérations financières, même si la prolifération de l'activité « bancaire » commence entre 730 et 540 av. J.-C., lorsque les dynasties assyriennes et neobabyloniennes permettent un trafic commercial sûr qui engendre la création de banques spécialisées selon le type de commerce avec lequel elles opèrent. Cette activité s'étend aussi en Egypte et de là, plus tard, au monde hellénistique (Joaquín Trigo Portela, "Historia de la banca", chap. III de l'*Enciclopedia práctica de la banca*, tome IV, Editorial Planeta, Barcelone 1989, en particulier pp. 234-237).

[59] Raymond de Roover signale que le terme actuel de *banquero* (*banquier*) est originaire de Florence, où on les appelait indifféremment *banchieri ou tavolieri*, parce qu'ils exerçaient leur activité assis derrière un banc ou une table (*tavola*). Cette terminologie s'utilisait aussi dans la Grèce ancienne, où on appelait les banquiers *trapezitei* parce qu'ils traitaient leurs affaires sur une *trapeza* ou table. C'est pourquoi le discours d'Isocrate "Sobre un asunto bancario" ("à propos d'une affaire bancaire") est traditionnellement connu sous le nom de Trapézitique. Voir Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachussets, 1963, p.15. Le grand Diego de Covarrubias y Leyva souligne, de son côté, que "la rétribution donnée au changeur pour le change est appelée par les grecs *collybus* et les changeurs *collybistes*. On les a appelés aussi *numularios, argentarios* et

devant un tribunal et dans lequel Isocrate défend les intérêts du fils d'un favori du roi du Bosphore qui accuse Pasion, banquier d'Athènes, de s'être approprié indûment un dépôt monétaire qu'il lui avait confié. Pasion fut un ex-esclave d'autres banquiers (Antisthène et Archétratos) dont il avait obtenu la confiance et qu'il avait même réussi à surclasser, ce qui lui valut la citoyenneté athénienne. Le discours d'Isocrate décrit une opération par laquelle Pasion essaya de s'approprier des dépôts confiés à sa banque en profitant des difficultés de son déposant, et n'hésita pas à tromper, à falsifier des contrats, à les voler, à suborner, etc. En tout cas, ce discours est si important que nous allons en commenter quelques passages.

Isocrate commence par signaler le risque qu'il y a à poursuivre un banquier en justice, parce que « les affaires avec les gens de la banque sont traitées sans témoins, et les victimes prennent forcément un risque face à de telles gens, qui ont beaucoup d'amis, brassent beaucoup d'argent, et inspirent confiance du fait de leur métier ».[61] Il est curieux de remarquer que, dès l'origine, les banquiers usaient de toute leur influence et de leur pouvoir social (énorme, étant donné la quantité et la qualité des personnages qui en obtenaient des prêts ou leur étaient redevables de quelque faveur) pour défendre leurs privilèges et maintenir leur activité frauduleuse.[62] Isocrate explique

---

trapezitas, mensularios ou *banqueros*, parce qu'ils n'exerçaient pas seulement le change, mais se consacraient à une occupation plus lucrative, à savoir qu'ils recevaient de l'argent en *garde* et prêtaient à intérêt leur propre argent et celui des autres". Voir le chapitre VII de l'oeuvre *Veterum collatio numismatum*, publiée dans les *Omnia opera* à Salamanque en 1577. Notre traduction (ici traduite elle-même en français) est celle d'Atilano Rico Seco ; elle est inclue dans les *Textos juridico-políticos*, sélectionnés et compilés par Manuel Fraga Iribarne et publiés par l'Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1957, p. 488.

[60] Isocrate est l'un des *macrobioi* de l'Antiquité ; il vécut presque 100 ans (de l'an 436 à l'an 338 av. J.-C.). Il vécut donc, depuis les dernières années de paix de l'Athènes triomphante des perses jusqu'à la guerre du Péloponèse, les hégémonies successives de Sparte et de Thèbes et l'expansion macédonienne qui se termina par la bataille de Chéronée, moment où Philippe II s'imposa à la Ligue Hellénique l'année même de la mort d'Isocrate. Son père, Théodore, était un citoyen de classe moyenne qui s'était enrichi grâce à sa fabrique de flûtes et put ainsi donner à ses fils une éducation soignée. Il semble qu'Isocrate ait eu pour maîtres Théramène, Gorgias et surtout Socrate (Platon fait dire à Socrate, dans un passage de Phèdre, un éloge ironique – semble-t-il- du jeune Isocrate, dans lequel Socrate prophétise son brillant avenir. Isocrate se consacra à l'activité de logographe, c'est-à-dire à écrire pour d'autres (demandeurs ou défendeurs) des discours juridiques à prononcer en justice, et ouvrit ensuite une école de rhétorique à Athènes. Sur Isocrate, voir l'"Introducción general" de Juan Manuel Guzmán Hermida aux *Discursos*, vol.I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1979, pp.7-43.

[61] Isocrate, "Sobre un asunto bancario", dans Discursos I, op.cit., p.112.

[62] Ainsi, plus de 2200 ans après Isocrate, le sénateur de Pennsylvanie Condy Raquet reconnaissait, comme Isocrate, le grand pouvoir des banquiers et comment ils l'utilisaient pour intimider leurs ennemis et faire en sorte d'empêcher les déposants de retirer leurs dépôt dans le vain espoir d'éviter, entre autres choses, les crises. Condy Raquet conclut que la pression était presque insupportable et que "an independent man, who was neither a stockholder or a debtor who would have ventured to compel the banks to do justice, would have been persecuted as an ennemy of society..." Voir la lettre de Raquet a Ricardo du 18 avril 1821, publiée dans David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question 1805-1823*, Jacob Hollander (éd.), The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1932, pp. 199-201. Saravia de la Calle avait déjà émis cette même idée trois siècles auparavant lorsqu'il signalait les difficultés que font les banquiers à leurs déposants afin de les empêcher de retirer leur argent ; difficultés contre lesquelles très peu de gens osaient protester. Il fait allusion aux "autres mille vexations que vous infligez à ceux d'entre vous qui vont retirer de l'argent sur ordre de paiement ; vous les arrêtez et les faites dépenser en attendant et les menacez de leur donner l'argent en monnaie vile. Et ainsi vous les forcez à vous donner ce que vous voulez. Vous avez découvert cette façon de voler parce que, quand on vous donne un ordre de paiement, *on ne doit pas oser retirer comptant* mais vous donner l'argent afin de vous procurer d'importants et infernaux bénéfices." *Instrucción de mercaderes*, op. cit., p. 183. Enfin, Marx fait lui aussi allusion à la crainte révérentielle que les banquiers inspirent à tout le monde en utilisant les mots ironiques de G. M. Bell : "La crainte que le banquier ne fronce les sourcils a plus d'effet sur lui que les discours de morale de ses amis ; il tremble devant la

que son client avait eu recours, à l'occasion d'un voyage, à la banque de Pasion à laquelle il avait confié une somme d'argent très importante. Lorsqu'après une série de péripéties le client d'Isocrate va retirer son argent, le banquier prétexte qu' « il n'a pas d'argent en ce moment et ne peut pas le lui rendre ». Cependant, le banquier, au lieu de reconnaître sa situation, nie devant tout le monde l'existence d'aucun dépôt ou d'aucune dette en faveur du client d'Isocrate. Quand le client très surpris réclame à nouveau le paiement à Pasion, celui-ci – nous dit-il – « après s'être couvert la tête, pleurait et disait qu'il avait été obligé de nier mon dépôt en raison de difficultés économiques, mais qu'il tâcherait de me rendre l'argent prochainement; il me demandait d'avoir pitié de lui et de maintenir *en secret* sa mauvaise situation afin qu'au moment de rendre le dépôt il n'y ait pas trace de l'escroquerie ».[63] Il est donc clair que, dans la pratique bancaire grecque et d'après le discours d'Isocrate, les banquiers qui recevaient l'argent en garde devaient en prendre soin tout en le maintenant à la disposition des clients, et l'utilisation de cet argent pour leur propre compte était considérée comme une escroquerie. La tentative de maintenir *en secret* ce genre d'escroquerie afin de préserver la confiance dans les banquiers et de leur permettre de poursuivre leur activité frauduleuse est, en outre, très significative. Par ailleurs, il découle du discours d'Isocrate que l'activité de Pasion ne fut pas un cas isolé de dol réalisé dans l'intention de s'approprier l'argent d'un client dans des circonstances favorables, mais qu'il se trouva embarrassé pour rendre l'argent, parce qu'il n'avait pas maintenu un coefficient de caisse de 100 pour cent et avait utilisé l'argent du dépôt pour ses affaires personnelles ; c'est pourquoi il ne put pas faire autrement que de nier devant tout le monde l'existence originelle du dépôt.

Isocrate poursuit son discours, par l'intermédiaire de son client, et dit que « comme je pensais qu'il était repentant, j'ai transigé et lui ai dit qu'il trouve la manière de sauver la face et de me faire récupérer mon bien. Trois jours après, nous nous sommes revus et nous sommes promis de garder le secret sur ce qui s'était passé ; (promesse qu'il n'a pas tenue, comme vous le verrez dans la suite de mon discours). Il est convenu d'aller avec moi au Pont en bateau et de m'y rendre l'or pour que le contrat soit résolu le plus loin possible de cette ville ; ainsi, personne ici ne saurait rien de la résolution et il pourrait, à son retour, dire ce qu'il voudrait. » Cependant, Pasion nie plus tard l'existence de cet accord, fait disparaître les esclaves qui en avaient été témoins, et falsifie et vole les documents nécessaires pour démontrer que le client avait envers lui une dette et qu'il ne s'agissait nullement d'un dépôt. Etant donné le secret qui entourait la plupart des activités des banquiers et, en particulier, de nombreux dépôts,[64] ceux-ci se faisaient sans témoins, de sorte qu'Isocrate est obligé de présenter des témoins indirects qui savaient que le déposant avait apporté beaucoup d'argent et s'était adressé à la banque de Pasion et qu'en plus il avait changé plus de mille *statères* contre de l'or, au moment du dépôt. Isocrate allègue aussi que l'argument fondamental pour convaincre les juges de la réalité du dépôt et de la tentative de Pasion de se l'approprier est qu'il n'a jamais voulu « livrer l'esclave qui était au courant du dépôt pour qu'il soit interrogé sous la torture. Quelle preuve serait plus consistante que celle-ci dans les contrats passés avec des banquiers ? Puisque nous n'utilisons pas de témoins

---

possibilité d'être cru capable de commettre une fraude ou le plus léger faux témoignage, *par peur d'inspirer des soupçons et de se voir, en conséquence, restreindre ou retirer son crédit par la banque*. Le conseil de son banquier est plus important pour lui que celui de son confesseur." Karl Marx, *El capital*, vol.III, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1973, p. 511 (les italiques sont de moi).

[63] Isocrate, "Sobre un asunto bancario", dans *Discursos I*, op. cit., p. 114 et p. 117.

[64] Les grecs distinguaient entre l'argent déposé à vue (*phanera ousia*) et les dépôts invisibles (*aphanes ousia*), différence qui semble se rapporter non pas tant au fait que l'argent ait été constamment disponible ou pas pour le déposant, qu'au fait que le dépôt et sa quantité étaient publiquement connus ou pas ; en fonction de quoi il pouvait faire l'objet de saisies et de séquestres, principalement d'origine fiscale.

avec eux. »[65] Bien que nous ne connaissions pas le résultat de ce procès, il est sûr que Pasion a été condamné ou qu'il est arrivé à un accord avec le demandant. En tout cas, il semble qu'il se soit comporté correctement par la suite et qu'il ait regagné la confiance de la ville. Un de ses anciens esclaves, Phormion, hérita de sa maison et lui succéda avec succès.

Il existe justement un discours de Démosthène intervenant en justice en faveur de Phormion, qui donne d'intéressantes informations sur l'activité des banquiers en Grèce. Démosthène fait en particulier allusion au fait que Pasion disposait à sa mort de cinquante talents donnés en prêt, parmi lesquels « il y avait onze talents provenant des dépôts de la banque ». Bien qu'on ne sache pas clairement si ces dépôts étaient à terme ou à vue, Démosthène ajoute que les revenus que perçoit le banquier de son activité commerciale sont « incertains et proviennent de l'argent des autres ». Démosthène conclut qu'il est « admirable que parmi les hommes qui travaillent avec l'argent, une même personne jouisse de la réputation d'amante du travail et soit honnête », car « le crédit est le capital le plus important dans les affaires. » En somme, que le commerce bancaire repose sur la confiance des déposants, sur l'honnêteté des banquiers, qui devraient garder l'argent déposé à vue à la constante disposition de ceux-là, et utiliser de la manière la plus avisée l'argent qui leur aurait été prêté pour le faire fructifier. En tout cas, de nombreux indices tendent à montrer que les banquiers grecs n'agissaient pas toujours ainsi, et qu'ils utilisaient pour leur propre compte l'argent déposé à vue, comme dans le cas décrit par Isocrate dans le *Trapézitique* et dans celui d'autres banquiers mentionnés par Démosthène dans son discours en faveur de Phormion et qui se ruinèrent. C'est le cas d'Aristolokhos, qui eut un champ « qu'il acheta alors qu'il devait de l'argent à beaucoup de monde », et celui de Sosynomos, Timodèmos et d'autres qui se ruinèrent, et « quand il fallut liquider ce qu'ils devaient, *ils se trouvèrent tous en état de cessation de paiement* et cédèrent leurs biens aux créanciers. »[66]

D'autres discours de Démosthène donnent également des informations importantes sur l'activité bancaire en Grèce. Ainsi, par exemple, celui qu'il prononça « Contre Olympiodoros, pour dommages »[67] et qui décrit la façon dont un certain Komon « fit un dépôt à vue d'une somme d'argent à la banque d'Héraclide et que cette somme fut dépensée pour l'enterrement et autres cérémonies rituelles et pour la construction du monument funéraire ». Il s'agit donc d'un cas de dépôt à vue effectué par le défunt et retiré par ses héritiers dès son décès pour payer les frais d'enterrement. Dans le discours « Contre Timothée, pour une dette », Démosthène affirme que « les banquiers ont l'habitude d'annoter les quantités qu'ils remettent et pourquoi ils les remettent, de même que les dépôts que font les gens, afin de connaître, au moment de faire leurs bilans, les quantités qui ont été prélevées et celles qui ont été déposées ».[68] Ce discours, prononcé en l'an 362 av. J.-C., est le premier document qui parle des écritures comptables des banques concernant les dépôts et les retraits d'argent effectués par leurs clients.[69] Démosthène explique en outre le fonctionnement du contrat de compte courant bancaire par lequel « ceux à qui le déposant avait ordonné de remettre l'argent

---

[65] Isocrate, "Sobre un asunto bancario", dans *Discursos I*, op. cit., p.116.

[66] Démosthène, *Discursos privados I*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983, pp. 157-180. Les citations du texte principal se trouvent respectivement aux pp. 162, 164 et 176 de l'édition citée. Sur la faillite des banques grecques, consulter Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society : A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey 1992, pp. 215-224. Cohen ne semble pas comprendre, cependant, comment les expansions de crédit de la banque causaient les crises économiques qui affectaient leur solvabilité.

[67] Démosthène, *Discursos privados II*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983, pp. 79-98. La citation se trouve à al p. 86.

[68] Démosthène, *Discursos privados II*, op. cit., pp. 99-120. La citation se trouve à la p. 102.

[69] G. J. Costouros, "Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece", *International Journal of Accounting*, 7/2, 1973, pp. 75-81.

le recevaient de la banque »,[70]de sorte qu'il demande, à l'effet d'obtenir la preuve judiciaire correspondante, qu' « on apporte les livres de la banque, qu'on exige des copies et, après les avoir présentés devant Phrasièridès, je l'autorisai à examiner les livres et à prendre copie de la somme que devait ce personnage ».[71] Démosthène achève son discours en manifestant sa préoccupation devant la fréquence des faillites de banquiers et la colère des citoyens contre ces banquiers, tout en imputant à tort ces faillites aux personnes qui « se trouvant en difficulté, demandent des prêts et croient que leur réputation oblige à leur accorder du crédit mais, une fois rétablis économiquement, ne paient pas et essaient de frauder ».[72] Il faut interpréter cette manifestation de Démosthène dans le contexte de son discours juridique, qui a précisément pour objet de poursuivre Timothée pour n'avoir pas remboursé le prêt que lui a fait une banque. Il serait exagéré de prétendre que Démosthène aurait dû mentionner dans son discours le motif de la plupart des faillites de banquiers, c'est-à-dire la violation de l'obligation de garde des dépôts à vue et l'usage qu'ils en font pour leur propre compte jusqu'au jour où, pour une raison quelconque, le public perd confiance et constate avec colère, en voulant retirer ses fonds, que ceux-ci ne sont pas disponibles.

Différentes études suggèrent que les banquiers grecs savaient en général qu'ils devaient maintenir un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue ; ce qui expliquerait qu'il n'y ait pas trace d'intérêts payés en cas de dépôts et également le fait démontré que les banques n'étaient pas considérées, à Athènes, comme des sources normales de crédit.[73]Car les clients effectuaient leurs dépôts pour des raisons de sécurité ; ils chargeaient la banque de la garde et bénéficiaient aussi des services de caisse et de paiement à des tiers. Si ce sont là les principes fondamentaux du commerce bancaire légitime, il n'empêche que beaucoup de banquiers succombèrent à la tentation très lucrative de s'approprier les fonds déposés ; activité frauduleuse, relativement sûre tant que durait la confiance, mais condamnée à long terme à la banqueroute. De plus – nous nous proposons de le montrer dans ce livre et de l'illustrer par divers exemples historiques – l'existence d'un réseau de banquiers malhonnêtes opérant au mépris des principes généraux du droit, avec un coefficient de caisse fractionnaire, engendre une expansion de crédit[74] sans la garantie d'une épargne réelle ; cela entraîne une expansion

---

[70] Démosthène, op. cit., p. 119.
[71] Démosthène, op. cit., p. 112.
[72] Démosthène, op. cit., p. 120.
[73] S. C. Todd, affirme à propos de la banque à Athènes que "Banks were not seen as obvious sources of credit...it is striking that out of hundreds of attested loans in the sources only eleven are borrowed from bankers ; and there is indeed no evidence that a depositor could normally expect to receive interest from his bank." S. C. Todd, *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford 1993, p.251. De son côté, Bogaert confirme que les banquiers ne payaient pas d'intérêts pour les dépôts à vue, et même qu'ils touchaient une commission en contrepartie de la garde: "Les dépôts de paiement pouvaient donc avoir différentes formes. Ce qu'ils ont en commun est l'absence d'intérêts. Dans aucun des cas précités nous n'en avons trouvé des traces. Il est même possible que certains banquiers aient demandé une commission pour la tenue de comptes de dépôt ou pour 'l'exécution des mandats'". Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A. W. Sijthoff, Leyden, Hollande, 1968, p. 336. Bogaert reconnaît en outre que rien n'indique qu'on maintenait à Athènes un certain coefficient de réserve fractionnaire ("nous ne possédons malheureusement aucune indication concernant l'encaisse d'une banque antique", p. 364) ; on sait cependant que différents banquiers, comme Pison, agirent de manière frauduleuse, et ne maintinrent pas un coefficient de 100 pour cent ; c'est pourquoi ils firent souvent faillite.
[74] "The money supply at Athens can thus be seen to consist of bank liabilities ('deposits') and cash in circulation. The amount of increase in the bank portion of this money supply will depend on the volume and velocity of bank loans, the percentage of these loan funds immediately or ultimately redeposited in the *trapezai*, and the time period and volatility of deposits." Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: Abanking Perspective*, op. cit., p.13.

économique artificielle et inflationniste qui finalement se transforme en crise et en récession économique et favorise inexorablement les faillites de banques.

Raymond Bogaert a évoqué dans ce sens les crises périodiques de la banque dans la Grèce classique et en particulier les récessions économiques et financières des années 377-376 puis 371 av. J.-C., durant lesquelles les banquiers Timodèmos, Sosynomos et Aristolokhos, entre autres, firent faillite ; bien que leur *cause immédiate* ait été l'attaque de Sparte d'abord et la victoire de Thèbes ensuite, elles se sont déclarées à la suite d'un net processus d'expansion inflationniste dans lequel les banques malhonnêtes jouèrent un rôle prépondérant.[75] On possède aussi des informations sur la grave crise bancaire qui se produisit à Ephèse à la suite de la révolte contre Mithridate ; elle obligea les autorités à accorder à la banque le premier privilège exprès connu : elles fixèrent un délai moratoire de dix ans pour la restitution des dépôts.[76]

En tout cas, la « rentabilité » de l'activité frauduleuse des banquiers, tant qu'elle n'était pas découverte ou tant qu'ils ne faisaient pas faillite, était très élevée. Ainsi, l'on sait que les revenus du banquier Pison s'élevaient à cent mines, c'est-à-dire un talent deux tiers. Le professeur Trigo Portela a calculé que ce chiffre en kilos d'or équivaudrait aujourd'hui à plus d'un million huit cent mille euros par an. Il ne semble pas que ce soit une quantité excessivement élevée, quoiqu'on pourrait la considérer fabuleuse étant donné que la plupart des gens se contentaient simplement de survivre ; ils ne mangeaient, par exemple, qu'une fois par jour et seulement des céréales et des légumes secs. Sa fortune s'élevait, à sa mort, à soixante talents qui, à pouvoir d'achat constant de l'or, dépasserait les quarante deux millions d'euros.[77]

La banque dans le monde hellénistique

La particularité la plus importante de la banque dans le monde hellénistique, et spécialement dans l'Egypte des Ptolémées, est l'apparition, pour la première fois et de façon prédominante, d'une banque étatique. Les Ptolémées, en effet, se sont vite rendu compte de l'importance des revenus des banquiers privés, et décidèrent, au lieu de contrôler et d'empêcher leur activité frauduleuse, de créer une banque publique qui profiteraient de celle-ci avec l'aide du « prestige » de l'Etat.

Bien que la banque étatique n'ait pas eu un caractère monopoliste, car les banques privées continuèrent d'exister, la plupart aux mains de banquiers grecs, l'activité de la banque publique réussit à avoir une grande importance dans une Egypte prospère. De plus, comme le signale Rostovtzeff, la banque ptolémaïque mit sur pied une « comptabilité raffinée fondée sur une terminologie professionnelle bien définie, qui remplaça la comptabilité assez primitive de l'Athènes du IV siècle av. J.-C. »[78] Divers travaux archéologiques ont montré l'extension de l'activité bancaire de l'Egypte hellénistique : un document fragmentaire découvert à Tebtunis, qui contient des extraits des comptes journaliers d'une banque rurale du nome d' Héracléopolis, montre le nombre surprenant d'habitants des villages, agriculteurs ou pas, qui géraient leurs affaires par l'intermédiaire des banques et avaient des dépôts ou comptes courants en banque qu'ils utilisaient pour effectuer leurs paiements. Les hommes relativement riches sont rares, et le gros des clients de la banque sont des détaillants et des artisans

---

[75] Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, op. cit., pp.391-393.
[76] *Ibidem*, p. 391.
[77] Joaquín Trigo Portela, "Historia de la banca", op. cit., p. 328. Raymond Bogaert, lui, estime que les revenus annuels de Pasion à la fin de sa vie étaient quatre fois plus importants, et s'élevaient donc à 9 talents : "Cela donne en tout pour environ 9 talents de revenus annuels. On comprend que le banquier ait pu constituer en peu d'années un important patrimoine, faire des dons généreux à la cité et faire les frais de cinq triérchies." Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A. w. Sijthoff, Leyden 1968, p. 367 et aussi Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society : A banking Perspective*, op. cit., p. 67.
[78] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del mundo helenístico*, traduit de l'anglais par Francisco José Presedo Velo, Editorial Espasa Calpe, Madrid 1967, tome I, p. 392.

indigènes, des marchands de tissus de lin, des foulons, des tailleurs, des orfèvres argentiers et un chaudronnier. De plus, on a vu qu'ils payaient souvent leurs dettes en argent non frappé et en or, selon l'ancienne tradition égyptienne. On a également constaté que des marchands de grains, d'huile, des maquignons, un boucher et beaucoup d'aubergistes avaient affaire à la banque. La garde de dépôts de différentes sortes était une activité que pratiquaient la banque ptolémaïque étatique, les banques privées et les temples. D'après Rostovtzeff, les banquiers acceptaient des dépôts de différentes sortes, à vue ou à terme et soumis au paiement d'un intérêt. Ces derniers étaient théoriquement investis dans différentes opérations de crédit : prêts avec garantie collatérale, hypothèques, et un type très spécial et populaire de prêt à la grosse.[79] Les banques privées gardaient en dépôt l'argent de leurs clients et déposaient à leur tour leur propre argent à la banque de l'Etat.

La principale nouveauté de la banque en Egypte a donc été sa centralisation. C'est-à-dire la création d'une banque centrale de l'Etat à Alexandrie et de succursales dans les capitales de province et dans les villages les plus importants. Ainsi les banques privées, quand elles existaient, jouaient un rôle secondaire dans la vie économique du pays. D'après Rostovtzeff, cette banque gardait l'argent perçu sous forme d'impôts et acceptait en même temps des fonds privés et des dépôts de clients particuliers ; elle investissait les fonds non dépensés au profit de l'Etat. Il est donc presque certain qu'elle maintenait un coefficient de réserve fractionnaire et que les souverains ptolémaïques s'appropriaient les grands bénéfices obtenus. On dispose d'assez bonne information sur la perception d'argent des clients et sa garde en dépôt, grâce à la correspondance de Zénon ; elle nous apprend qu'Apollonius, directeur de la banque centrale d'Alexandrie, avait des dépôts, en tant que particulier, dans diverses succursales de la banque royale. Tous ces documents démontrent combien souvent les particuliers avaient recours à la banque pour y déposer leur argent et pour effectuer des paiements. En outre, et grâce à leur comptabilité détaillée, les banques devinrent un système tout à fait indiqué pour le paiement des dettes, car elles constituaient un registre officiel des transactions et représentaient une preuve importante en cas de litige.

Le système bancaire hellénistique ne disparut pas avec les Ptolémées mais subsista, avec quelques petites modifications, à l'époque de l'administration romaine de l'Egypte. De fait, cette organisation centralisée de la banque ptolémaïque a exercé une influence certaine à l'intérieur de l'Empire Romain lui-même. Ainsi, il est curieux de remarquer que Dion Cassius préconise, dans son fameux discours de Mécène, la création d'une banque de l'Etat Romain qui prêterait de l'argent à tout le monde à un intérêt modéré et en particulier aux propriétaires agricoles. Le capital de cette banque devrait être constitué avec l'argent provenant de la vente de toutes les propriétés de l'Etat.[80] La proposition de Dion Cassius ne fut jamais mise en pratique.

La banque à Rome

Nous ne disposons pas, en ce qui concerne l'activité bancaire romaine, de documents aussi détaillés que ceux que nous ont laissés Isocrate et Démosthène au sujet de la banque grecque. Cependant nous savons, grâce au droit romain, que l'institution bancaire et du dépôt irrégulier de monnaie était très développée ; nous avons étudié, au chapitre I de ce livre, la réglementation que les juristes romains classiques ont laissée de ce type d'activité. Nous pouvons donc affirmer qu'on estimait à Rome que les *argentarii* n'obtenaient pas la disponibilité du *tantundem* des dépôts reçus, et qu'ils devaient les garder avec la plus grande diligence. C'est pourquoi les

---

[79] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del mundo helenístico*, op. cit., vol. II, pp. 1398-1401.

[80] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del Imperio Romano*, traduit de l'anglais par Luis López-Ballesteros, Espasa Calpe, Madrid 1981, 4º édition, tome I, p. 382.

dépôts de monnaie ne rapportaient pas d'intérêts, et ne devaient pas, théoriquement, faire l'objet de prêts ; cependant, le déposant pouvait ordonner aux banquiers d'effectuer des paiements pour son compte. De même, les banquiers acceptaient des « dépôts » à terme qui étaient, en réalité, des prêts faits à la banque ou contrats de mutuum, qui rapportaient des intérêts et donnaient le droit à la banque d'en user comme elle l'entendait pendant la durée du délai fixé. On trouve déjà trace de ces pratiques en l'an 350 av. J.-C., dans quelques comédies comme, par exemple, *Les Captifs*, l'*Asinaire* et la *Mostellaria* de Plaute, et dans le *Phormion* de Térence ; on y trouve des dialogues délicieux contenant des descriptions d'opérations financières, de compensations, de solde de comptes, d'envoi de chèques et autres.[81] En tout cas, il semble que, grâce aux juristes professionnels, le commerce bancaire était mieux réglementé à Rome ; il existait au moins une conscience plus nette du juste et de l'injuste en ce domaine. Cependant nous sommes moins sûrs que les banquiers aient été honnêtes et n'aient pas disposé pour leur propre compte de l'argent déposé par leurs clients. Il existe un rescrit d'Hadrien aux commerçants de Pergame qui s'étaient plaints des abus illégaux et du comportement répréhensible de leurs banquiers. Il y a aussi un autre écrit de la ville de Mylasa à l'empereur Septime Sévère et un décret du conseil et des habitants de la ville destiné à réglementer l'activité des banquiers locaux.[82] Tout cela indique que, même s'il n'est pas sûr qu'il y ait eu autant de banquiers malhonnêtes que dans le monde hellénistique, il en a bien existé qui s'approprièrent indûment les fonds de leurs déposants et finirent même par faire faillite.

Faillite de la banque du chrétien Calixte

Calixte I, pape et saint (217-222 ap. J.-C.) nous fournit un exemple curieux d'activité bancaire frauduleuse ; il joua, à l'époque où il était l'esclave du chrétien Carpophore, le rôle de banquier pour le compte de son maître et accepta des dépôts des chrétiens. Malgré tout, il se ruina et fut arrêté par son maître alors qu'il tentait de fuir. Il obtint le pardon grâce aux prières des chrétiens qu'il avait trompés.[83] La faillite de Calixte, que raconte en détail la *Refutatio omnium haeresium*[84] attribuée à Hippolyte et découverte dans un couvent du mont Athos en 1844, se produisit, comme les crises grecques, à la suite d'une période de forte expansion inflationniste suivie d'une grave crise de confiance, de perte du pouvoir d'achat et de faillites de nombreuses entreprises commerciales et financières ; c'était sous le règne de l'empereur Commode, environ de l'an 185 à l'an 190 de notre ère.

Hippolyte raconte que Calixte, esclave du chrétien Carpophore, créa pour le compte de celui-ci une affaire bancaire ; il captait de préférence les dépôts des veuves et de ses frères chrétiens qui commençaient alors à former à Rome un groupe important et influent. Cependant, Calixte s'appropria frauduleusement les dépôts reçus ; comme il ne pouvait pas faire face à leur restitution immédiate, il tenta de fuir par mer et même

---

[81] Ainsi, par exemple, on lit dans *Les Captifs* de Plaute : "Subducam ratunculam quantillum argenti mihi apud *trapezitam* sied", cité par Knut Wicksell dans ses *Lectures on Political Economy*, vol.II, Routledge & Kegan Paul, Londres 1950, p. 73. Mercedes González-Haba traduit ainsi en español (ici traduit en français) : "Je rentre parce que j'ai quelques comptes à faire pour voir combien j'ai d'argent chez le banquier", *Comedias* de Plauto, vol. I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1992, p. 296.

[82] Joaquín Trigo Portela, "Historia de la banca", op. cit., p. 329.

[83] Le fait, certes extraordinaire, qu'un banquier ait été pape puis saint justifierait qu'on considère Calixte comme le patron des banquiers, si ce n'était à cause du mauvais exemple qu'il donna à l'époque où il joua le rôle de banquier, faisant faillite et trahissant la confiance de beaucoup de ses frères chrétiens. Le patron de la banque est Saint Charles Borromée (1538-1584), archevêque de Milan, neveu et administrateur du pape Jean Ange de Médicis (Pie IV), et que l'on fête le 4 novembre.

[84] Hippolyte, *Hippolytus Wercke*, vol. 2, "*Refutatio omnium haeresium*", éd. P. Wendland, Leipzig 1916.

de se suicider. Après nombre de péripéties, il est flagellé et condamné aux travaux forcés dans les mines de Sardaigne ; il est miraculeusement libéré grâce à la chrétienne Marcia, concubine de l'empereur Commode. Trente ans après et libre, il fut élu dix-septième pape en l'an 217, puis martyrisé par les païens qui le jetèrent dans un puits lors d'une révolte populaire le 14 octobre 222.[85]

On s'explique maintenant que même les Pères de l'Eglise aient parlé de la profession des banquiers dont ils connaissent très bien les grandes tentations, et qu'ils se soient adressés à ceux-ci dans les constitutions apostoliques en ces termes : « Banquiers, soyez honnêtes ! » ;[86] exhortation morale adressée aux banquiers qu'on a voulu faire remonter aux Ecritures Saintes et que les premiers chrétiens employaient constamment pour rappeler aux banquiers leurs devoirs et les éloigner de la tentation.

Les « societates argentariae »

L'apparition des sociétés dites de banquiers (*societates argentariae*) fut une particularité du milieu bancaire romain. Ces sociétés se créaient avec un apport de biens des banquiers membres dans le patrimoine social, lequel devait répondre des dettes. Toutefois, le droit romain établit que les membres des sociétés bancaires devaient répondre des dépôts avec *tout* leur patrimoine.[87] La responsabilité illimitée et solidaire des membres a donc été un principe général du droit romain, établi dans le but de diminuer l'effet des abus et des fraudes que ceux-ci commettaient et de renforcer la capacité de recouvrement des déposants en cas de comportements irréguliers.[88]

---

[85] Juan de Churruca, "La quiebra de la banca del cristiano Calixto (c.a. 185-190)", *Seminarios complutenses de derecho romano*, février-mai 1991, Madrid 1992, pp.61-86.

[86] "Gínesthae trapézitai dókimoi". Voir "Orígenes y movimiento histórico de los bancos", dans *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Espasa Calpe, Madrid 1973, tome VII, op. cit, p. 478.

[87] Voir Manuel J. García-Garrido, "La sociedad de los banqueros (societas argentaria)", dans *Studi in onore di Arnaldo Biscardi*, vol. III, Milan 1988, en particulier les pp. 380-383. La responsabilité illimitée des membres des sociétés bancaires en droit romain est établie, entre autres, dans le texte d'Ulpien, déjà cité, (*Digeste*, 16, 3, 7, 2-3) et dans un autre de Papinien (*Digeste*, 16, 3, 8) où il est établi que les banquiers fraudeurs répondent non seulement avec "l'argent déposé qui se trouvait dans les biens du banquier, mais aussi avec tous les biens du fraudeur" (*Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., vol. 1, p. 837). On a proposé récemment de réintroduire le principe de responsabilité illimitée des banquiers dans le but de les inciter à être prudents. Cependant, ce n'est une condition ni nécessaire ni suffisante pour obtenir un système bancaire solvable. Ce n'est pas nécessaire car une banque avec un coefficient de caisse de 100 pour cent éliminerait les crises bancaires et les récessions économiques de façon plus efficace. Ce n'est pas non plus suffisant car, même si les actionnaires des banques sont responsables de leurs dettes de façon illimitée, elles ne pourront pas éviter, si elles utilisent un coefficient de réserve fractionnaire, l'apparition récurrente de crises bancaires et de récessions économiques.

[88] La survivance de l'activité bancaire dans quelques grands temples très influents constitue un autre trait intéressant de la vie économique de l'Empire Romain ; il s'agit de ceux de Délos et de Delphes, de celui d'Artémis à Sardes et surtout du temple de Jérusalem où les hébreux, riches et pauvres, déposaient traditionnellement leur argent. On comprend, dans ce contexte, l'expulsion des changeurs du temple de Jérusalem décrite dans l'*Evangile selon Saint Matthieu*, 21, 12-16 ; on y lit que Jésus, en entrant dans le temple, "renversa les tables des *changeurs* et les boutiques des vendeurs de colombes. Et il leur dit : Il est écrit : Ma maison sera appelée maison de prière. Mais vous en faites un repaire de brigands !" On trouve dans *Saint Marc*, 11, 15-17, un texte identique. L'*Evangile de Saint Jean*, 2, 14, 16, est un peu plus explicite, car il indique que Jésus, après avoir trouvé "dans le temple les vendeurs de boeufs, de moutons et de colombes*, et les changeurs dans leurs boutiques*, faisant un fouet de cordes, il les jeta tous hors du temple, *éparpilla l'argent des changeurs et renversa les tables*". La traduction espagnole des passages évangéliques (traduite ici en français) n'est, à notre avis, pas très heureuse ; on aurait dû utiliser, comme dans la traduction du *Digeste* de García del Corral, le terme " banquiers " au lieu de "changeurs" car il s'accorde mieux avec le sens littéral de l'édition vulgate latine ; celle-ci fait expressément allusion, dans l'Evangile de Saint Matthieu, au fait que « Et intravit Iesus in

Les *argentarii* exerçaient leur activité dans un local spécial ou *taverna.* Ils enregistraient dans leurs livres les divers débits et crédits des comptes courants de leurs clients. Les livres des banquiers romains faisaient foi devant les juges et devaient être tenus selon *l'editio rationum,* qui fixait la façon dont les banquiers devaient dater et tenir leurs comptes.[89] On les appelle aussi mensarii (de la *mensa* ou comptoir qu'ils utilisaient initialement pour exercer leurs fonctions de changeurs). La *mensa* était transmissible comme l'est aujourd'hui une licence bancaire. On cédait par vente le droit d'exercer, lequel était accordé par l'Etat, propriétaire de l'emplacement et des boutiques où s'exerçait l'activité bancaire à Rome. On pouvait céder, lors de la transmission, le mobilier et les instruments de la *taverne*, ainsi que l'actif et le passif financiers de l'entreprise. Les banquiers constituèrent, en outre, une corporation professionnelle pour la défense de leurs intérêts communs, et l'on sait qu'ils obtinrent des empereurs des privilèges importants, surtout sous Justinien ; on en trouve quelques-uns dans le *Corpus iuris civilis*.[90]

La désintégration économique et sociale de l'Empire Romain est la conséquence des politiques inflationnistes des empereurs ; elles diminuèrent le pouvoir d'achat de la monnaie et la fixation de prix maximums pour les produits de première nécessité engendra leur rareté, la ruine des commerçants et la disparition des flux commerciaux entre les différentes zones de l'Empire ; elle causa également la disparition de l'activité bancaire car la plupart des banquiers furent ruinés au cours des crises économiques successives du III et du IV siècles. On voulut remédier à cette décomposition sociale et économique de l'Empire en intensifiant la contrainte et l'interventionnisme étatiques qui accélérèrent encore davantage le processus de décomposition généralisée ; cela permit aux barbares, refoulés aux frontières depuis des siècles par les légions romaines, de dévaster et de conquérir ce qui n'était déjà plus que la dépouille de l'ancien et florissant Empire Romain. La chute du monde romain classique ouvre la longue période du Moyen Age et il faudra attendre presque huit cents ans pour qu'on redécouvre le commerce bancaire dans les villes italiennes du Bas Moyen Age.[91]

---

templum et eiicebat omnes vendentes et ementes in templo, et *mensas numulariorum*, et cathedras vendentium columbas evertit : et dicit eis : Scriptum est : Domus mea domus orationis vocabitur : vos autem fecistis illam speluncam latronum. » Voir la *Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*, Alberto Colunga et Laurencio Turrado (éds.), Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid 1994, Saint Matthieu, 21, 12-13, p. 982. Ces textes évangéliques confirment que le temple de Jérusalem servait de véritable *banque publique* qui recevait des dépôts d'hébreux riches et pauvres ; la réprimande de Jésus Christ pourrait s'interpréter comme une protestation contre les abus issus d'une pratique illégitime (abus consistant, comme nous le savons, dans l'utilisation de l'argent confié en dépôt). De plus, les citations des évangiles illustrent très bien la symbiose qui s'était déjà produite entre le commerce bancaire et l'autorité publique ; car aussi bien les grands prêtres que les scribes se scandalisèrent de l'attitude de Jésus (toutes les italiques des citations sont naturellement de moi). Voir *La Bíblia de Jerusalén*, Editorial Desclée de Brouwer, Bilbao 1970, pp. 1686, 1724, 1777 et 1794. Sur l'importance du temple de Jérusalem comme banque de dépôt pour les hébreux, on peut consulter M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del Imperio romano*, op. cit., tome I, p. 380.

89 Jean Imbert, signale dans son *Historia Económica (de los orígenes a 1789)*, traduite du français par Armando Saéz, Editorial Vicens-Vives, Barcelone 1971, p. 58, que "la *praescriptio* est l'équivalent de notre chèque actuel. Un capitaliste chargeait un banquier d'effectuer le remboursement d'un prêt à sa place, les fonds étaient remis sur présentation d'un ordre de paiement appelé *praescriptio.*"

90 Voir, par exemple, la nouvelle constitution CXXVI sur "Les contrats des banquiers", l'édit VII ("Pragmatique et disposition sur les contrats des banquiers") et l'édit IX, "Des contrats des banquiers" ; toutes ces dispositions sont de Justinien et font partie des *Novelles* (voir *Cuerpo de derecho civil romano*, op. cit., tome VI, pp. 479-483, 539-544 et 547-551).

91 On trouve un excellent résumé des causes de la chute de l'Empire Romain dans Ludwig von Mises, *La acción humana : tratado de economía*, 9º édition avec un "Estudio Preliminar" de Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, Madrid 2009, pp. 905-908. *L'action humaine : traité d'économie*, Presses Universitaires de France, PUF, 1997.

3. LES BANQUIERS AU BAS MOYEN AGE

La chute de l'Empire Romain a engendré la disparition de la plupart des flux commerciaux et la féodalisation des relations économiques et sociales. La terrible contraction du commerce et de la division du travail a porté, pendant plusieurs siècles, un coup définitif aux activités financières en général et à l'activité bancaire en particulier. Seuls les monastères, centres d'épanouissement économique et culturel jouissant d'une plus grande sécurité, ont servi de moyens de garde et de surveillance des ressources économiques ; et il faut rappeler ici le rôle des templiers dont l'ordre fut créé à Jérusalem en 1119 pour protéger les pèlerins. Ils finirent par disposer de considérables ressources financières obtenues comme butins de leurs campagnes militaires ou reçues par legs de princes et de seigneurs féodaux. De par leur nature internationale (ils disposaient de plus de neuf mille centres, dont deux sièges principaux) et leur caractère militaire et religieux, ils se présentaient comme des gardiens de dépôts très sûrs et jouissaient d'une grande autorité morale qui inspirait une confiance générale. Cela explique qu'ils aient commencé à recevoir des dépôts de particuliers, réguliers et irréguliers, contre le paiement de droits de garde ; ils s'occupaient également des transferts de fonds et percevaient une quote-part pour le transport et la protection. Ils effectuèrent aussi des prêts à partir de leurs propres ressources, c'est-à-dire sans violer le principe de garde de ce qui leur avait été confié en dépôt à vue. L'ordre acquit ainsi une prospérité croissante qui suscita, chez beaucoup, crainte et jalousie, jusqu'au jour où le roi de France, Philippe le Bel, décida de le dissoudre et condamna au bûcher ses principaux responsables (y compris son Grand Maître Jacques de Molay) ; son but primordial était de s'approprier les richesses de l'ordre qu'il convoitait tant.[92]

C'est à la fin du XI siècle et au début du XII que l'activité commerciale commence à renaître, surtout dans les régions de Venise et des villes italiennes de l'Adriatique, Pise et Florence, qui se spécialisèrent dans le commerce avec Constantinople et l'Orient. La prospérité de ces villes leur fit connaître un développement financier important et les banques firent leur réapparition. Et l'on retrouve ainsi le schéma étudié pour le monde classique. En effet, les banques appliquent, au début, les principes juridiques hérités de Rome et que nous avons étudiés au chapitre I ; du point de vue juridique, elles exercent leur activité correctement et n'utilisent pas indûment l'argent reçu comme dépôt à vue (c'est-à-dire sous forme de contrats de dépôt irrégulier). Ils n'utilisaient ou ne prêtaient, pendant la durée du délai convenu, que l'argent qui leur avait été remis sous forme de prêt ou mutuum (c'est-à-dire comme dépôts *à terme*).[93]

[92] Voir, par exemple, le livre de J. Piquet, *Des banquiers au Moyen Age : les Templiers, Etude de leurs opérations financières*, Paris 1939, cité par Henri Pirenne dans son *Historia económica y social de la Edad Media*, Fondo de Cultura Económica, Madrid 1974, en particulier les pp. 102 et 226. Piquet croit voir, dans son étude, un embryon de comptabilité en partie double dans les registres des templiers, et même une forme primitive du chèque. Cependant, il semble que les templiers ne furent que les ancêtres directs de la comptabilité en partie double, qui fut créée plus tard par le moine vénitien Luca Pacioli en 1494 ; il existe des témoignages antérieurs de registres qui sont indubitablement à double entrée, les uns dans une banque de Pise et datés de 1336, les autres dans une banque des Masari, percepteurs urbains à Gênes, datés de 1340. Le plus ancien livre de comptabilité connu en Europe est celui d'une banque florentine de 1211. Voir G. A. Lee, "The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211" dans *Accounting History: Some British Contributions*, R. H. Parker et B. S. Yamey (éds.), Clarendon Press, Oxford 1994, pp.160-196.

[93] "Les premières banques de dépôt (au Moyen Age) n'étaient, au moins en théorie, ni des banques d'escompte ni des banques de prêt. Elles n'ont pas créé d'argent, mais utilisaient un système de réserve de 100 pour cent, comme certains monétaristes actuels voudraient qu'on l'établisse. Les découverts (soldes débiteurs) étaient interdits. Les règles se montrèrent difficiles à respecter dans la pratique, surtout en cas d'urgence publique. La Taula de Valence fut sur le point d'utiliser, en 1567, le trésor qu'elle gardait en dépôt pour acheter du blé pour la ville. On fit

Plus tard et progressivement, les banquiers sont à nouveau tentés d'utiliser l'argent déposé à vue pour leur propre bénéfice ; on assiste ainsi à la réapparition du commerce bancaire avec réserve fractionnaire. Les pouvoirs publics ne sont, en général, pas capables de contrôler et de faire appliquer les principes du droit et accordent même souvent des privilèges et des licences pour que les banquiers agissent de façon irrégulière ; ils tirent alors profit de l'activité bancaire frauduleuse sous forme de prêts et de revenus fiscaux et créent même des banques de type public (comme la *Taula de Canvi* ou Banque de Dépôt de Barcelone et d'autres citées plus bas).[94]

Réapparition de la banque de dépôt en Europe méditerranéenne

Abbott Payson Usher consacre son oeuvre monumentale *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* à l'étude de l'apparition progressive, durant le Bas Moyen Age, du système bancaire à réserve fractionnaire ; système fondé sur la violation du principe général du droit selon lequel on doit maintenir en faveur du déposant la pleine disponibilité du *tantundem*.[95] Selon cet auteur, ce n'est qu'à partir du XIII siècle que quelques banquiers privés ont commencé à utiliser l'argent de leurs déposants pour leur propre bénéfice, et qu'est ainsi apparu le système bancaire de réserve fractionnaire et la capacité expansive de création de crédits qui en découle. Usher considère en outre que c'est là le phénomène le plus important et le plus significatif de l'histoire de l'activité bancaire et que ce n'a pas été, comme on le pense souvent, l'apparition de la banque d'émission, qui s'est produite bien plus tard, à la fin du XVII siècle. Bien que les effets économiques de l'émission de billets sans garantie, ou de la concession de prêts financés par les dépôts à vue soient les mêmes (nous le verrons au chapitre IV), la banque se caractérise historiquement pour être surtout apparue autour de cette seconde activité, et pas de la première. C'est pourquoi Usher affirme que « the history of banks of issue has, until latterly, obscured the importance of due deposit banking in all its forms, whether primitive or modern ». Il conclut, en se moquant de l'importance exagérée que les économistes ont accordée au problème soulevé par les banques d'émission en comparaison de l'activité beaucoup plus ancienne et aussi nocive des banques de dépôt, que « the demand for currency, and the theoretical interets created by the problem, did much to foster misconceptions on the relative importance of notes and deposits. Just as French diplomats 'discovered' the Pyrenees in the diplomatic crisis of the eighteenth century, so banking theorists 'discovered' deposits in the nineteenth century. »[96] Usher démontre à plusieurs reprises

---

des avances illégales aux fonctionnaires de la ville en 1590, et à la ville elle-même à plusieurs reprises." Charles P. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, traduit en espagnol par Antonio Menduiña et Juan Tudores, avec la collaboration de Jordi Beltrán et Lydia Lumpuy, et publié par Editorial Crítica, Barcelone 1988, p. 68.

[94] Durant tout le Moyen Age et en particulier dans la péninsule ibérique, le droit musulman maintint aussi la condamnation de l'utilisation en bénéfice propre de l'argent reçu en dépôt irrégulier. Voir, par exemple, le *Compendio de derecho islámico (Rísala, Fī-l-Fiqh*), du juriste arabe espagnol du X siècle Ibn Abí Zayd, appelé *Al Qayrawání*, publié sous les auspices de Jesús Riosalido par Editorial Trotta, Madrid 1993 ; on peut y lire à la page 130 le principe juridique selon lequel "celui qui commerce avec un dépôt (d'argent) commet un acte répréhensible, mais le gain lui appartiendra s'il s'agit d'argent comptant" (voir aussi les pp. 214-215, où il est dit qu'en cas de prêt ou mutuum véritable, le prêteur ne peut pas retirer le prêt quand il veut, mais seulement à l'expiration du délai convenu, comme l'indique Málik ; quant au dépôt d'argent on voit que le modèle retenu par le droit musulman correspond à celui du dépôt irrégulier romain).

[95] Abbott Payson Usher a été professeur d'Economie à l'Université de Harvard et a publié son fameux ouvrage *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* à Harvard University Press, Cambridge, Massachussets, 1943.

[96] Voir A. P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, op. cit., pp. 9 et 192. La traduction des citations pourrait être la suivante: « l'histoire des banques d'émission a obscurci, jusqu'à une époque récente, l'importance des banques de dépôt sous toutes leurs formes, primitives ou modernes. » Et « la demande de papier-monnaie et l'intérêt théorique

que c'est avec l'apparition du système bancaire de réserve fractionnaire (résultat de l'activité frauduleuse des banquiers et de la complicité des gouvernements, et qu'il décrit en détail dans le cas du système bancaire catalan du Bas Moyen Age) que naît le système bancaire moderne et non pas avec les banques dites d'émission de billets, qui ne sont apparues que beaucoup plus tard.

Usher signale que, dans les premières banques de Gênes au XII siècle, l'on indiquait très clairement, lorsqu'on effectuait un dépôt, s'il était à vue ou « à terme » ; dans le second cas, on spécifiait qu'il s'agissait d'un véritable prêt ou *mutuum*.[97] Par la suite, les banquiers commencèrent progressivement à utiliser pour leur propre bénéfice l'argent déposé à vue, et c'est ainsi qu'apparaît la capacité expansive du système bancaire qui consiste à pouvoir créer des dépôts et à accorder des crédits à partir du néant. Usher calcule, dans le cas du Banco de Depósito de Barcelone, que les réserves en espèces de cette banque atteignaient 29 pour cent du total des dépôts ; en sorte que sa capacité de concession expansive de crédits correspondait à un ratio de 3,3 fois l'argent en espèces dont disposait la caisse de la banque.[98]

Usher souligne également l'échec des différentes autorités publiques à contrôler le fonctionnement correct de l'activité bancaire et, en particulier, le maintien du 100 pour cent des dépôts à vue. Les autorités finissent même par accorder un privilège (*ius privilegium*) sous forme de licence gouvernementale permettant aux banques d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. De plus, on les obligeait à présenter des avals.[99] En tout cas, les gouvernants ont été, la plupart du temps, les premiers à tirer profit de l'activité bancaire frauduleuse et à obtenir un financement public plus facile (sous forme de prêts des banquiers). Il semble qu'on ait accordé aux banquiers le privilège de pouvoir utiliser pour leur propre bénéfice l'argent appartenant à leurs déposants, et convenu tacitement, en échange, que cette utilisation se matérialiserait fondamentalement en financement et prêts accordés aux autorités publiques. Et même, les gouvernants décident, à diverses reprises, de créer une banque à caractère public qui leur permette de profiter *directement* des résultats lucratifs de l'activité bancaire. C'est

---

qu'ont suscité ses problèmes a été pour beaucoup dans les erreurs et malentendus concernant l'importance relative des billets et des dépôts. Ainsi, de même que les diplomates français 'découvrirent' les Pyrénées lors des crises diplomatiques du XVIII° siècle, les théoriciens de la banque 'découvrirent' les dépôts au milieu du XIX° siècle. »

[97] "In all these Genovese registers there is also a series of instruments in which the money received is explicitly described as a loan (*mutuum*)." A. P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, op. cit., p. 63.

[98] "Against these liabilities, the Bank of Deposit held reserves in specie amounting to 29 percent of the total. Using the phraseology of the present time, the bank was capable of extending credit in the ratio of 3,3 times the reserves on hand." Voir A. P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, op. cit., p. 181. Nous ne partageons cependant pas l'affirmation que fait Usher tout de suite après, d'après laquelle les banques privées qui opéraient aussi à Barcelone devaient disposer d'un coefficient de réserves nettement inférieur. A notre avis, il devait se passer justement le contraire ; car, étant privées et plus petites, elles ne jouissaient pas de la même confiance du public que la banque municipale de Barcelone ; et, comme elles se trouvaient dans un régime de concurrence pure, il est certain qu'elles maintenaient un coefficient de réserve plus élevé (voir les pp. 181-182 du livre d'Usher). Usher conclut, en tout cas, que "there was considerable centralization of clearance in the early period and *extensive credit creation*. In the absence of comprehensive statistical records, we have scarcely any basis for an estimate of the quantitative importance of credit in the medieval and early modern periods, though the implications of our material suggest an extensive use of credit purchasing power." Voir A. P. Usher, op. cit., pp. 8-9. Les travaux de C. Cipolla cités plus loin confirment tout à fait l'hypothèse de l'argument essentiel du livre d'Usher. Nous étudions *in extenso,* au chapitre V, la théorie des multiplicateurs bancaires.

[99] On permettait, au XV siècle en Catalogne, que les banques opèrent sans aval, mais ceux qui ne présentaient pas d'avals ne pouvaient pas mettre de nappe sur leur table de changeurs ; le public pouvait ainsi identifier immédiatement ceux qui étaient plus ou moins solvables. Voir A. P. Usher, op. cit., p. 17.

l'objectif fondamental qui inspira, comme nous le verrons, la création de la *Taula de Canvi* ou Banco de Depósito de Barcelone.

Interdiction canonique de l'usure et « depositum confessatum »

L'interdiction de l'usure par les trois grandes religions monothéistes, la juive, la mahométane et la chrétienne a compliqué et rendu sérieusement confuse la pratique financière du Moyen Age. Marjorie Grice-Hutchinson a étudié en détail le contenu et les implications de l'interdiction du taux d'intérêt durant cette période ;[100] elle a fait remarquer que, dans le cas du judaïsme, l'interdiction ne s'appliquait pas aux prêts faits aux gentils, ce qui explique que l'activité financière et bancaire du monde chrétien ait été, au moins pendant la première partie du Moyen Age, aux mains des juifs.[101]

Cette interdiction canonique de l'intérêt complique beaucoup le problème de l'activité bancaire au Moyen Age ; mais ce n'est pas, comme l'ont dit de nombreux théoriciens de la banque, parce qu'elle essayait de remplir une fonction utile et nécessaire et cherchait sans cesse de nouvelles formules pour dissimuler le paiement nécessaire d'intérêts dans les contrats de prêt ou mutuum. Certes, dans la mesure où les banquiers ont accordé des prêts financés par d'autres prêts (« dépôts » à terme) reçus auparavant de leurs clients et ont agi comme de véritables intermédiaires financiers, ils ont accompli une tâche légitime et très profitable pour l'économie productive de l'époque. Cependant, la reconnaissance tardive de la légitimité économique et juridique de l'intérêt par l'Eglise ne doit pas être considérée comme une reconnaissance globale de la légitimité du commerce bancaire ; c'est seulement la reconnaissance de la partie de ce commerce qui se fonde sur la concession de prêts financés par des prêts préalablement reçus de tierces personnes, c'est-à-dire sur l'activité bancaire de simple intermédiation financière. Par conséquent, l'évolution historique de la doctrine de l'Eglise sur la légitimité de l'intérêt ne suppose nullement la légitimation de l'activité bancaire fondée sur un coefficient de réserve fractionnaire, c'est-à-dire sur l'utilisation par les banquiers pour leur propre bénéfice (généralement sous forme de concession de crédits) de l'argent qui leur a été remis comme dépôt à vue par leurs clients.[102]

Car la confusion conceptuelle qui règne autour de notre sujet se manifeste précisément au cours du Moyen Age à la suite de l'interdiction canonique de l'intérêt ; elle est due au fait qu'un des principaux subterfuges[103] inventés à ce moment-là par les

---

[100] Marjorie Grice-Hutchinson, *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traduction espagnole de Carlos Rochar et révision de Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelona 1982, chap. I, "El encubrimiento de la usura", pp. 13-80.

[101] "La plupart de l'activité financière a été, jusqu'au XIII, entre les mains des juifs et d'autres individus non chrétiens, normalement du Proche Orient. Du point de vue chrétien, il n'y avait pas de salut possible pour ces infidèles et les interdictions de l'Eglise ne les concernaient pas...La haine contre les juifs vient, en partie, des gens qui durent leur payer des taux élevés, tandis que les monarques et les princes, quoique moins mal disposés envers eux, tiraient profit de l'exploitation de ce groupe plus ou moins déshérité." Harry Elmer Barnes, *Historia de la economía del Mundo Occidental hasta principios de la Segunda Guerra Mundial*, traduit en espagnol par Florencio Muñoz, Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana, México 1967, p. 218.

[102] C'est précisément la thèse du père Bernard W. Dempsey S. J., qui conclut dans son livre célèbre *Interest and Usury* (American Council of Public Affairs, Washington D. C. 1943) que, même si on accepte la légitimité de l'intérêt, on peut considérer que le système bancaire de réserve fractionnaire commet une « usure institutionnelle » particulièrement nocive pour la société, car elle engendre maintes et maintes fois des *booms* artificiels, des crises bancaires et des récessions économiques (p. 228).

[103] On trouve un inventaire clair et concis des procédés inventés pour dissimuler systématiquement les contrats de prêt et la perception d'intérêts dans Jean Imbert, *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, op. cit., pp.157-158. Imbert rapporte qu'on dissimulait le prêt d'argent à intérêt par les biais suivants : a) contrats fictifs (comme la vente à réméré ou la caution immobilière) ; b) clauses pénales (qui déguisaient le paiement d'intérêts en sanctions

agents économiques, pour déguiser de véritables prêts et le paiement d'intérêts, a été d'utiliser la forme du contrat de dépôt à vue. Voyons comment. Premièrement, rappelons nous ce qui a été dit au chapitre I à propos du contrat de dépôt irrégulier : selon une des dispositions les plus caractéristiques du *Corpus iuris civilis*, si le dépositaire ne pouvait pas restituer immédiatement le dépôt, en plus de l'action de vol pour appropriation indue, des intérêts moratoires commençaient à courir en faveur du déposant (*Digeste*, 16, 3, 25, 1). On ne doit donc pas s'étonner qu'au Moyen Age beaucoup de parties contractantes *aient avoué* ou *déclaré expressément*, afin de contourner l'interdiction canonique, que le contrat qu'elles avaient passé était un dépôt irrégulier de monnaie au lieu de dire qu'il s'agissait d'un véritable prêt ou mutuum. Cette déclaration expresse est la raison pour laquelle on a baptisé ce prêt déguisé *depositum confessatum* ; dépôt simulé qui, malgré la déclaration des parties, n'était nullement un dépôt, mais un simple prêt ou mutuum, au terme duquel le prétendu déposant réclamait son argent ; comme le prétendu dépositaire ne le lui restituait pas, il était déclaré débiteur en retard et donc « condamné » à payer un intérêt pour une raison apparente (le prétendu retard à restituer le dépôt) qui n'avait rien à voir avec sa véritable cause (l'existence d'un prêt). En « déguisant » ainsi les prêts en dépôts, on parvenait à contourner efficacement l'interdiction canonique de l'intérêt, et on évitait les terribles sanctions qu'elle prévoyait tant sur le plan temporel que spirituel.

La pratique du *depositum confessatum* finit par exercer une influence très négative sur la doctrine juridique relative au dépôt irrégulier de monnaie ; elle la rendit confuse et adultéra la construction faite à l'époque romaine classique. Les traces de cette confusion ont duré pratiquement jusqu'à nos jours. En effet, quelle qu'ait été la position doctrinale vis-à-vis du prêt à intérêt (rigoureusement contraire, ou « favorable » dans la mesure du possible), la façon de considérer le *depositum confessatum* a mené les théoriciens à ne plus distinguer clairement le dépôt irrégulier de monnaie du contrat de mutuum ou prêt. Ainsi, les canonistes les plus exigeants, les plus obstinés à découvrir tous les prêts réels et à condamner l'intérêt payé indépendamment de son origine ou de sa forme, se sont mis, à tort, à identifier automatiquement le contrat de dépôt et le mutuum ; ils pensaient, en démasquant le mutuum ou prêt qu'ils croyaient exister dans tous les cas de *depositum confessatum*, venir à bout de cette fiction. Et ce fut là leur erreur : celle de vouloir appliquer l'identité entre dépôts irréguliers et prêts au reste des opérations qui n'étaient que de véritables dépôts (car leur cause essentielle était le maintien strict du *tantundem* à la disposition permanente du déposant). Par ailleurs, ceux qui se montraient plus compréhensifs à l'égard des prêts et des intérêts et cherchaient des formules permettant le paiement de ceux-ci et acceptables par l'Eglise, défendirent le *depositum confessatum* ; ils argumentaient que ce n'était, en définitive, qu'un prêt précaire qui, selon les principes mêmes du *Digeste*, justifiait la perception d'un intérêt.

Ces deux positions doctrinales ont conduit les auteurs à croire que « l'irrégularité » dans le dépôt irrégulier de monnaie n'était pas liée au fait que le dépôt porte sur une quantité indistincte de bien fongible (avec maintien constant de la disponibilité du *tantundem* en faveur du déposant), mais, précisément au fait qu'on déguise en dépôt un

---

monétaires) ; c) fausses déclarations de la somme prêtée (l'emprunteur s'engageait à restituer une quantité sans intérêt d'un montant supérieur à celui qui avait réellement été prêté) ; d) opérations de change (dans lesquelles on incluait une majoration pour intérêts) ; et e) constitution de rentes (il s'agissait de rentes viagères qui comprenaient non seulement une part correspondant au remboursement du capital, mais aussi une part correspondant aux intérêts). Jean Imbert ne cite pas expressément le *depositum confessatum* qui fut, cependant, l'un des procédés les plus utilisés pour justifier la perception d'intérêts et qu'on peut inclure dans la catégorie b) des « clauses pénales ». Voir également la référence aux « mille manières ingénieuses de dissimuler les intérêts si dangereux » que fait Henri Pirenne dans son *Historia económica y social de la Edad Media*, op. cit., pp. 104-105.

contrat qui, en définitive, était *toujours* un prêt ou mutuum.[104] De plus, les banquiers impliqués dans la pratique du *depositum confessatum* pour déguiser en dépôts les prêts qu'ils recevaient et justifier ainsi le paiement illégal d'intérêts, finirent par s'apercevoir que la doctrine selon laquelle le dépôt simulait toujours un mutuum leur était hautement profitable : elle leur permettait de justifier jusqu'à l'appropriation indue de l'argent qui leur avait été remis comme véritable dépôt à vue et non prêté en vertu d'un contrat de mutuum. L'interdiction canonique de l'intérêt a donc produit l'effet non prévu de supprimer la clarté doctrinale sur laquelle s'était bâtie la figure juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie à Rome ; elle a introduit une confusion dont les uns et les autres ont profité pour tenter de justifier juridiquement l'appropriation indue et l'activité frauduleuse pratiquées par les banquiers à l'occasion des contrats de dépôt à vue ; tout cela a engendré une sérieuse confusion juridique que la doctrine n'a éclaircie qu'à la fin du XIX siècle.[105]

Nous allons examiner maintenant trois cas particuliers qui vont permettre d'illustrer le développement du commerce bancaire au Moyen Age : celui des banques de Florence au XIV siècle, celui de la *Taula de Canvi* ou Banco de Depósito de Barcelone à partir du XV siècle, et celui de la Banque des Médicis. On retrouve dans ces trois cas, comme pour le reste des banques importantes du Moyen Age, le même schéma que celui observé en Grèce et à Rome, à savoir : les banques commencent, au début, à fonctionner selon les principes traditionnels du droit contenus dans le *Corpus iuris civilis*, c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent qui garantit la garde constante du *tantundem* en faveur du déposant. Ensuite, l'avarice des banquiers

---

[104] La confusion par la doctrine du dépôt irrégulier de monnaie et du contrat de mutuum ou prêt, qui s'est produite pour les raisons indiquées, a incité les auteurs à chercher quelle caractéristique juridique du dépôt irrégulier pouvait coïncider avec quelque autre du mutuum. Ils se sont vite aperçus que, dans le dépôt de biens fongibles, la « propriété » de la chose déposée est, à proprement parler, « transférée » puisque seule existe l'obligation de garde et de surveillance, de maintien et de restitution, à n'importe quel moment, d'un *tantundem.* Cette caractéristique du transfert de propriété coïncide apparemment avec celle du contrat de prêt ou mutuum ; c'est pourquoi les auteurs ont considéré automatiquement que tout dépôt irrégulier de monnaie était un mutuum, car il y avait « transfert » de la « propriété » du déposant au dépositaire. Ils ont ainsi ignoré qu'il existe une différence essentielle, comme nous l'avons démontré au chapitre I, entre le dépôt irrégulier de monnaie et le mutuum ou prêt ; elle vient de la différence de cause ou motif du contrat : dans le dépôt irrégulier, c'est la garde ou surveillance qui prévaut et même s'il y a, en un certain sens, « transfert de propriété » il n'y pas transfert de la *disponibilité* de la chose ; le *tantundem* doit être gardé et maintenu à la constante disposition du déposant. Dans le cas du prêt, au contraire, il y a non seulement transfert de la propriété mais aussi transfert complet de la disponibilité (de fait il y a échange de biens présents contre des biens futurs), et il s'y ajoute l'élément consubstantiel d'un délai pendant lequel le prêteur perd la disponibilité, délai qui n'existe pas dans le dépôt. Nous voyons donc que l'interdiction canonique de l'intérêt a indirectement contribué, par l'intermédiaire de l'institution frauduleuse et bâtarde du *depositum confessatum*, à estomper les différences essentielles existant entre le dépôt irrégulier de monnaie et le mutuum.

[105] En effet, ce n'est qu'avec les travaux de Pasquale Coppa-Zuccari, cités plus haut, que la théorie juridique du dépôt irrégulier de monnaie a été reconstruite sur la même base qu'à Rome, et qu'est réapparue l'évidence de l'illégitimité de l'appropriation indue de l'argent déposé à vue dans les banques. Coppa-Zuccari conclut, à propos des effets du *depositum confessatum* sur la considération par la doctrine de l'institution juridique du contrat de dépôt irrégulier, que "le condizioni legislative dei tempi rendevano fertile il terreno in cui il seme della discordia dottrinale cadeva. Il divieto degli interessi nel *mutuo* non valeva pel *deposito irregolare*. Qual meraviglia dunque se chi aveva denaro da impiegare fruttuosamente lo desse a deposito irregolare, *confessatum* se occorreva, e non a mutuo? Quel divieto degli interessi, che tanto addestrò il commercio a frodare la legge e la cui efficacia era nulla di fronte ad un mutuo dissimulato, conservò in vita questo ibrido instituto, e fece sì che il nome di *deposito* venissi imposto al mutuo, che non poteva chiamarsi col proprio nome, perchè esso avrebbe importato la nullità del patto relativo agli interessi." Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, op. cit., pp. 59-60.

doublée de la complicité des gouvernements conduit à la violation progressive de ces principes : les banquiers commencent à utiliser l'argent déposé à vue pour accorder des prêts, souvent aux gouvernements eux-mêmes. Cela mène à un système bancaire de réserve fractionnaire et à l'expansion artificielle du crédit qui, dans un premier temps, a des effets très expansifs sur l'économie. Le processus se termine par une crise économique générale et la faillite des banques qui, lors de la récession et après avoir perdu la confiance de leurs clients, ne pouvaient pas faire face à la restitution immédiate des dépôts. La faillite finale des banquiers semble avoir été la constante historique de leur activité[106] lorsqu'ils se laissaient aller à utiliser l'argent des dépôts à vue pour accorder des prêts. Les faillites financières étaient, de surcroît, accompagnées d'une contraction importante de l'offre monétaire sous forme de crédits et de dépôts et de l'inévitable récession économique en résultant. Il faudra presque cinq siècles pour que les théoriciens de l'économie soient capables de comprendre la raison de tous ces processus.[107]

La banque à Florence au XIV siècle

Le commerce bancaire fit son apparition à Florence dès la fin du XII siècle et le début du XIII et acquit une très grande envergure au XIV. Les banques les plus importantes furent, entre autres, celles des Acciaiuoli, des Bonaccorsi, des Cocchi, des Antellesi, des Corsini, des Uzzano, des Perendoli, des Peruzzi et des Bardi. On sait qu'elles commencèrent progressivement, à partir du XIV siècle, à disposer frauduleusement d'une partie des dépôts à vue et donc à créer, à partir du néant et de façon expansive, un important volume de crédit.[108] Il n'est donc pas étonnant qu'après une période de *boom* économique artificiel dû à la création de moyens de paiement sous forme d'expansion de crédit, une récession profonde se soit inexorablement

---

[106] Ainsi, par exemple, Raymond Bogaert indique que de 163 banques créées à Venise, il est prouvé qu'au moins 93 firent faillite. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, op. cit., note 513, p. 392.

[107] Logiquement, la violation par les banquiers des principes généraux du droit et l'appropriation indue, sous forme de prêts, de l'argent déposé à vue se pratiquaient toujours en cachette et comme quelque chose de honteux. Ils étaient pleinement conscients de l'illégalité et de l'illégitimité de leur procédé ; ils savaient aussi que, si leurs clients en prenaient connaissance, ils perdraient immédiatement confiance en la banque qui ne manquerait alors pas de faire faillite. Cela explique le caractère traditionnellement secret de l'activité bancaire qui, uni au caractère abstrait des opérations financières, fait que, même de nos jours, le secteur bancaire soit peu transparent ; de ce fait, le public ignore généralement le fait fondamental que les banques sont de simples agents de la création expansive de crédits et de dépôts à partir du néant, plutôt que de véritables intermédiaires financiers, comme elles le prétendent. Le caractère honteux et donc secret de l'activité bancaire a été souligné par Knut Wicksell : "in effect, and *contrary to the original plan*, the banks became credit institutions, instruments for increasing the supplies of a medium of exchange, or for imparting to the total stock of money, an increased velocity of circulation, physical or virtual. Giro banking continued as before, *though no actual stock of money existed to correspond with the total of deposit certificates*. So long, however, as people continued to believe that the existence of money in the banks was a necessary condition of the convertibility of the deposit certificates, *these loans had to remain a profound secre*t. If they were discovered the bank lost the confidence of the public and was ruined, specially if the discovery was made at a time when the Government was not in a position to repay the advances". Voir Knut Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Volume II: *Money*, op. cit., pp. 74-75 (p. 257 de l'édition espagnole traduite par F. Sánchez Ramos et publiée par Aguilar, Madrid 1947).

[108] Voir, entre autres, l'intéressant article de Reinhold C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice, 1300-1500", dans Studi Veneziani, N. S. III, Giardini Editori, Pise 1979, pp. 47-96. Carlo M. Cipolla, pour sa part, affirme aussi dans son remarquable travail sur "El florín y el *quattrino* : La política monetaria en Florencia en el siglo XIV", publié dans son livre *El gobierno de la moneda : ensayos de historia monetaria*, traduction espagnole de Juan Vivanco, Editorial Crítica, Barcelone 1994, pp. 143-231, que "la banque de l'époque avait déjà assez évolué pour créer de la monnaie et augmenter sa vitesse de circulation" (p. 155).

produite à la suite non seulement du retrait massif de fonds par les princes napolitains, mais aussi de l'impossibilité de l'Angleterre de restituer leurs prêts et de la chute massive du prix des titres de la dette publique du gouvernement de Florence ; dette financée avec les nouveaux prêts que les banques florentines avaient créés à partir du néant. Il se produisit ainsi une crise de confiance générale qui fit « sauter » toutes ces banques entre 1341 et 1346. Leur faillite porta naturellement préjudice à tous ceux qui y avaient déposé de l'argent et qui ne reçurent tout au plus et après une longue liquidation que la moitié, un tiers ou même un cinquième de leurs dépôts.[109] Il existe heureusement une chronique des circonstances économiques et financières de cette époque écrite par Villani et que Carlo M. Cippola a reprise. Villani indique que, durant la récession, le crédit souffrit une terrible contraction (qu'il appelle *mancamento della credenza*, c'est-à-dire une « pénurie de crédit »), qui aggrava et rendit encore plus difficile la situation économique ; ce qui causa la faillite en cascade d'industries, d'ateliers d'artisanat et de commerces. Cippola a étudié en détail l'évolution de cette récession économique et fort bien décrit le passage de la période de *boom* économique à celle de crise et de récession, par ces mots : l'époque du « *Cantique des Créatures céda le pas à celle de la Danse Macabre* ».[110] Il prétend, en effet, que la récession se prolongea jusqu'à ce que la quantité de monnaie métallique et bancaire par tête ait pu atteindre, « grâce » aux ravages de la peste qui diminua considérablement le volume de la population, un niveau équivalent à celui d'avant la crise, ce qui constituait un premier pas vers le redressement.[111]

---

[109] Carlo Maria Cipolla, *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, op. cit., p. 152.

[110] Carlo Maria Cippola, op. cit., p. 147. Voir aussi le commentaire de Boccaccio sur les effets économiques de la peste que cite John Hicks (note 59 du chapitre V).

[111] Même si Carlo M. Cippola fait preuve, dans son analyse interprétative des faits historiques, d'une meilleure connaissance de la théorie économique que d'autres auteurs (comme, par exemple, A. P. Usher ou Raymond de Roover qui se montrent "surpris" des crises récessives du Moyen Age qu'ils considèrent "mystérieuses et inexplicables"), il applique son analyse , de type monétariste, aux phases récessives qu'il considère dues à une contraction de l'offre monétaire due à son tour à la diminution globale du crédit. Cippola n'applique donc pas son analyse à la phase préalable du *boom* économique et tombe ainsi inconsciemment dans une interprétation "monétariste" de l'histoire, qui ne reconnaît pas le *boom* artificiel issu de l'expansion du crédit comme la véritable cause et origine des inévitables récessions postérieures. Son affirmation selon laquelle la peste noire aurait résolu, finalement, le problème de la "pénurie" de monnaie est très discutable, car ce problème se résout généralement de façon spontanée, sans besoin d'une guerre ou d'une épidémie de peste qui vienne éliminer une grande partie de la population ; la diminution générale des prix, c'est-à-dire de l'augmentation correspondante du pouvoir d'achat de la monnaie fait qu'il ne soit pas nécessaire de maintenir, au niveau individuel, des soldes de trésorerie aussi élevés. C'est pourquoi, même sans la peste, le processus récessif aurait pris fin tôt ou tard, une fois liquidées les erreurs d'investissement commises pendant le *boom*, et par le biais de l'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie et la diminution consécutive des soldes de trésorerie qu'elle entraîne ; processus qui, sans aucun doute, se déroula parallèlement aux effets produits par la peste noire sur la population et indépendamment d'eux. Nous voyons donc que même les historiens les mieux formés et les plus perspicaces, comme Cippola, émettent un jugement partiellement erroné lorsque les instruments théoriques qu'ils utilisent ne sont pas pleinement satisfaisants. Le fait que ces théoriciens, partisans d'une interprétation inflationniste de l'histoire, continuent d'évoquer les "effets bénéfiques" des guerres ou des pestes noires quand ils les croient responsables de la fin des crises économiques est, en tout cas, très significatif.

La banque des Médicis

C'est à l'effort de recherche de Raymond de Roover que nous devons de connaître l'histoire de la Banca de´ Medici ; il a utilisé la découverte faite en 1950 des livres majeurs confidentiels (*libri secreti*) de la Banca de´ Medici à l'*Archivio di Stato* de Florence.[112] Le caractère secret de ces livres majeurs prouve une fois de plus le peu de transparence et le caractère honteux de l'activité qu'exerçaient les banquiers et que nous avons évoquée à la note 52, de même que le désir de nombreux clients des banques italiennes (nobles, princes et même le pape) d'effectuer leurs dépôts sur des comptes non connus. La découverte de ces livres a heureusement permis de connaître en détail le fonctionnement de la Banca de´ Medici au XV siècle.

Il faut avant tout signaler que, dans un premier temps, la banque Médicis n'acceptait pas de dépôts à vue mais seulement des « dépôts » à terme, qui étaient en réalité de véritables mutuums ou prêts accordés à la banque par ses clients ; on les appelait, pour cette raison, *depositi a discrezione*. Le qualificatif *a discrezione* indiquait que, comme il s'agissait de véritables mutuums ou prêts effectués par les supposés « déposants », la banque pouvait en faire un plein usage et les investir librement, tout au moins pendant la durée du délai préétabli. [113] Le mot *discrezione* était également utilisé pour désigner l'intérêt que la banque payait aux clients qui lui prêtaient de l'argent sous forme de « dépôts » à terme.

Raymond de Roover étudie en détail et avec une grande rigueur l'évolution et les vicissitudes spécifiques de la banque des Médicis durant le siècle où elle exista. Nous tenons simplement à souligner ici qu'à partir d'un certain moment la banque commença à accepter des dépôts à vue et à en utiliser indûment une partie sous forme de prêts. Ce fait fut pleinement prouvé grâce aux comptes des *libri secreti* découverts ; on peut lire, dans ceux qui correspondent à mars 1442, des notes en marge concernant les dépôts à vue et indiquant la probabilité estimée de devoir restituer le dépôt correspondant au client.[114]

On constate dans le bilan de la Banca de´ Medici de Londres, correspondant au 12 novembre 1477, qu'il existe déjà parmi les dettes une quantité très importante de dépôts à vue. Raymond de Roover estime qu'à un certain moment les réserves liquides de la banque se réduisirent jusqu'à atteindre 50 pour cent du total des obligations à vue [115]; ce qui indique, selon le même critère standard que celui appliqué auparavant par A. P. Usher, un coefficient d'expansion du crédit égal au double des dépôts à vue reçus. Il semble cependant, d'après certains indices, que ce ratio empira progressivement, surtout à partir de 1464, lorsque la banque commence à connaître des problèmes de plus en plus graves. La cause de la crise bancaire et économique générale qui eut raison de la Banca de´ Medici est tout à fait semblable à celle que Carlo M. Cipolla a analysée pour Florence au XIV siècle. En effet, l'expansion de crédit, conséquence de l'appropriation indue par les banquiers des dépôts à vue, engendra un *boom* artificiel basé sur l'accroissement de l'offre monétaire et sur ses effets « apparemment » bénéfiques à court terme. Cependant, ce processus était basé sur une hausse de l'offre monétaire correspondant à la conversion de dépôts en crédits qui ne reposaient pas sur un accroissement de l'épargne réelle ; c'est pourquoi, le processus finit inévitablement par évoluer en sens inverse, comme nous aurons l'occasion de le

---

112 Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachussets, 1963.

113 "The Medici Bank and its subsidiaries also accepted deposits from outsiders, especially great nobles, church dignataries, condottieri, and political figures, such as Philippe de Commines and Ymbert de Batarnay. Such deposits *were not usually payable on demand* but were either explicitly or implicitly *time deposits* on which interest, or rather *discrezione*, was paid." Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, op. cit., p. 101.

114 Raymond de Roover, op. cit., p. 213.

115 Raymond de Roover, op. cit., p. 245.

voir à partir du chapitre IV. C'est ce qui se produisit au cours de la deuxième moitié du XV siècle dans les grandes villes commerciales italiennes. La compréhension en termes d'analyse économique du processus historique étudié par Raymond de Roover est regrettablement superficielle ; elle l'est même davantage que celle de Carlo. M. Cippola : il va jusqu'à dire que « what caused these general crises remains a mystery ».[116]A notre avis, la faillite de la Banca de´ Medici n'est nullement, au contraire, mystérieuse ; elle subit le même sort que le reste des banques qui fondèrent une grande part de leur commerce sur le système bancaire de réserve fractionnaire. Bien que Raymond de Roover déclare ne pas comprendre les raisons de la crise généralisée de la fin du XV siècle, la description historique détaillée qu'il fait de la phase finale de la banque Médicis démontre l'existence de tous les symptômes de récession et de contraction du crédit apparaissant inévitablement à la suite d'un processus de grande expansion artificielle du crédit. Ainsi, Roover explique que la Banca de´ Medici se vit contrainte à engager une politique de contraction du crédit ; elle exigea la restitution de prêts et tenta d'accroître sa liquidité. Il a également été démontré que la Banca de´ Medici opérait, à la fin, avec un coefficient de caisse très réduit, inférieur même au dixième du total de ses actifs, et donc inadéquat pour faire face à ses engagements durant la période de récession.[117] La banque Médicis finit par faire faillite et tous ses actifs passèrent aux mains de ses créanciers ; les raisons de sa faillite furent les mêmes que pour le reste de ses concurrents : les effets inévitables de l'expansion artificielle de crédit et la récession économique consécutive qui engendre toujours la violation des principes traditionnels du droit concernant le dépôt irrégulier de monnaie.

La banque en Catalogne aux XIV et XV siècles : La Taula de Canvi

L'apparition de la banque privée à Barcelone va de pair avec son développement dans les grandes villes commerciales italiennes. C'est à l'époque de Jacques I Le Conquérant (1213-1276) que les lois gothiques et romaines sur l'échange commercial sont dérogées et remplacées par les *Usos de Barcelona*. En outre, la réglementation complète du commerce bancaire, fixant attributions, droits, cautions et responsabilités du banquier fut établie par les Cortes de 1300-1301. Quelques-unes de ces dispositions sont d'un grand intérêt.

Ainsi, par exemple, on établit le 13 février 1300 que tout banquier en faillite serait déclaré infâme par un héraut public qui parcourrait toute la ville de Barcelone ; il serait condamné à se contenter d'une diète stricte composée de pain et d'eau tant qu'il n'aurait pas restitué à ses créanciers le montant total de leurs dépôts.[118] Et un an après, le 16 mai 1301, on établit, pour qui voudrait exercer l'activité bancaire, l'obligation d'obtenir des avals ou garanties de tiers ; ainsi, ceux qui l'exerçaient sans présenter ces avals ne pouvaient pas mettre de nappe sur leur table de banquiers, de façon à ce que tout le monde sache qu'ils n'étaient pas aussi solvables que ceux qui avaient des avals et, donc, une nappe. Quiconque violerait cette disposition (exercerait l'activité bancaire

---

[116] "La cause de ces crises générales reste un mystère", Raymond de Roover, op. cit., p.239.
[117] La banque a donc violé progressivement le principe traditionnel du droit exigeant le maintien du 100 pour cent des dépôts à vue et le coefficient de réserve s'est réduit de façon continue : "A perusal of the extant balance sheets reveals another significant fact : the Medici Bank operated with tenuous cash reserves which were usually well below 10 percent of total assets. It is true that this is a common feature in the financial statements of medieval merchant-bankers, such as Francesco Datini and the Borromei of Milan. The extent to which they made use of money substitutes is always a surprise to modern historians. Nevertheless, one may raise the question whether cash reserves were adequate and whether the Medici Bank was not suffering from lack of liquidity." Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, op. cit., p. 371.
[118] A. P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, op. cit., p. 239.

sans avals en utilisant une nappe) serait condamné pour fraude ou escroquerie.[119]Il est clair qu'au vu de telles dispositions le système bancaire de Barcelone était, à ses débuts, assez solvable et tendait à respecter les principes essentiels du droit concernant le contrat de dépôt bancaire de monnaie.

Il existe cependant des indices qui montrent que, malgré tout, les banquiers privés commencèrent bientôt à agir frauduleusement ; c'est pourquoi, le 14 août 1321, on modifie la réglementation des cas de faillite bancaire, et on établit que ceux qui ne rempliraient pas leurs engagements de façon immédiate seraient déclarés en *banqueroute* et, s'ils ne satisfaisaient pas leurs dettes dans le délai maximum d'un an, ils encourraient l'infamie publique ; ce qu'un héraut annoncerait aux endroits les plus importants de Catalogne. Ils seraient tout de suite après *décapités* devant leur table, et leur bien vendu par la juridiction ordinaire du lieu de leur domicile, afin de faire face aux obligations qu'ils avaient contractées envers leurs créanciers. Il faut souligner que c'est un des rares exemples historiques où les autorités publiques se soucient de défendre efficacement les principes généraux du droit de propriété concernant le contrat de dépôt bancaire de monnaie ; il est probable que la plupart des banquiers catalans en faillite tâchaient de fuir ou de satisfaire leurs crédits avant un an, mais on a la preuve qu'au moins l'un d'entre eux, un certain Francesch Castello, fut décapité juste devant sa banque en 1360, comme le voulait la loi.[120]

L'on sait que malgré toutes ces sanctions le niveau de liquidité des banques était inférieur à celui des dépôts à vue qu'elles recevaient ; raison pour laquelle elles firent faillite en masse au XIV siècle, durant la crise économique et de crédit qui frappa le monde financier italien et qu'a étudiée Carlo M. Cipolla. Bien que la banque catalane semble avoir mieux résisté que la banque italienne (les peines terribles en cas de fraude eurent, sans aucun doute, un effet positif sur les coefficients de réserve : ils étaient plus élevés), les banques catalanes finirent, de manière générale, par ne plus respecter leurs engagements. Ainsi, en mars 1397, il fallut promulguer une disposition spécifique, lorsque le public commença à se plaindre de ce que les banquiers opposaient à leurs clients toutes sortes de prétextes, se montraient réticents à restituer les sommes confiées en dépôt, leur disaient « de revenir plus tard » et, finalement, ne les payaient que rarement et en monnaies fractionnaires de peu de valeur ; ils ne leur rendaient jamais l'or déposé originairement.[121]

Au lieu de favoriser une augmentation du contrôle et de la défense des droits de propriété des déposants, la crise bancaire du XIV siècle motiva l'apparition d'une banque publique municipale, la *Taula de Canvi* ou Banco de Depósito de Barcelone ; elle fut créée dans le but d'accepter des dépôts et de s'en servir pour financer les dépenses municipales et l'émission de titres de dette publique de la ville de Barcelone. Il est donc clair que la *Taula de Canvi* répond au modèle traditionnel de banque créée par les autorités publiques afin de profiter directement des profits frauduleux de l'activité bancaire. A. P. Usher a étudié en détail l'histoire de cette banque qui se trouva en état de cessation de paiements en février 1468, après avoir consacré une bonne partie de ses réserves à accorder des prêts à la Mairie de Barcelone et n'avoir pas pu faire face au retrait de fonds en espèces réalisé par les déposants.[122] A partir de cette

---

[119] A. P. Usher, op. cit., p. 239.

[120] A. P. Usher, op. cit., pp. 240 et 242. Etant donné les crises bancaires et les scandales qui se sont produits récemment en Espagne, quelqu'un pourrait, en plaisantant, se demander s'il ne conviendrait pas de rétablir contre les banquiers malhonnêtes des peines semblables à celles de la Catalogne du XIV siècle. Mon étudiante Elena Sousmatzian me dit qu'une sénatrice du Parti Social-Chrétien Copei l'a même « sérieusement » suggéré, durant la récente crise bancaire du Vénézuela ; ses déclarations à la presse ont même trouvé un écho assez favorable auprès des déposants affectés.

[121] A. P. Usher, op. cit., p. 244.

[122] "In February 1468, after a long period of strain, the Bank of Deposit was obliged to suspend specie payments completely. For all balances on the books at that date annuities bearing interest at 5 percent were issued to depositors willing to accept them. Those unwilling to accept annuities

date, la banque fut réorganisée et progressivement dotée de privilèges de plus en plus nombreux ; elle obtint, entre autres, la concession du monopole des dépôts provenant de saisies et de séquestres judiciaires, dont la permanence était pratiquement assurée et qui pouvaient servir de compléments pour financer la ville. Il fallait également déposer et immobiliser, à la *Taula* exclusivement, les revenus provenant des consignations, tutelles et successions.[123]

4. LES BANQUES A L'EPOQUE DE CHARLES QUINT ET LA DOCTRINE DE L'ECOLE DE SALAMANQUE CONCERNANT L'ACTIVITE BANCAIRE[124]

L'analyse de l'activité bancaire à l'époque de Charles Quint constitue, pour diverses raisons, un modèle de référence. D'abord, parce que l'affluence massive de métaux précieux venant d'Amérique provoqua, au moins pendant un certain temps, le déplacement du centre de gravité économique : il passa des villes commerciales d'Italie du nord en Espagne, et se situa en particulier à Séville et dans les autres foires commerciales espagnoles. Deuxièmement, parce que le besoin constant de trésorerie de Charles Quint, dû à sa politique impériale, le conduisit à utiliser continuellement le système bancaire pour se procurer l'argent nécessaire ; il profita sans grands scrupules de la liquidité qu'il lui procurait et renforça au maximum la complicité traditionnelle entre gouvernants et banquiers qui était déjà devenue la règle mais de façon jusqu'alors plus discrète. Charles Quint ne put, en outre, éviter la faillite du trésor royal, ce qui nuisit, naturellement, beaucoup à l'économie espagnole en général et, en particulier, aux banquiers qui l'avaient financé. Tout cela détermina les esprits les plus avisés de l'époque, les théoriciens de l'Ecole de Salamanque, à réfléchir sur les activités financières et bancaires dont ils furent témoins, de sorte que l'on dispose d'une série d'analyses de grande valeur qu'il faut étudier en détail. Nous allons traiter ces questions l'une après l'autre.

Développement des banques à Séville

On connaît assez bien, grâce aux travaux de Ramón Carande[125], quel fut le développement de la banque privée à Séville sous le règne de Charles Quint. Carande explique que la découverte de la liste de banquiers réalisée à l'occasion de la confiscation de métaux précieux effectuée en 1545 par la Casa de Contratación de Séville facilita ses recherches. Le mauvais état des finances incita Charles Quint, en dépit des principes généraux du droit les plus élémentaires, à prendre l'argent là où il se

---

remained creditors of the bank, but they were not allowed to withdraw funds in cash." A. P. Usher, op. cit., p. 278.

[123] On sait qu'en 1433 28 pour cent au moins des dépôts de la *Taula de Canvi* de Barcelone provenaient des saisies forcées d'origine judiciaire qu'on déposait à la banque et qui présentaient une grande stabilité. Voir A. P. Usher, op. cit., p. 339, et Charles P. Kindleberger, op. cit., p. 68. En tout cas, le coefficient de caisse devait être de plus en plus mauvais, jusqu'au moment de la cessation de paiements de 1468. Après la réorganisation de la *Taula*, qui eut lieu à ce moment-là, le Banco de Depósito de Barcelone put maintenir, durant les trois cents ans suivants, une vie financière ralentie, grâce aux privilèges qu'elle conserva en matière de dépôts judiciaires et aux limites qu'on fixa pour les prêts à la ville. La banque disparut peu après l'entrée des Bourbons lors de la défaite de Barcelone le 14 septembre 1714 ; elle fut absorbée par une nouvelle banque dont le Comte de Montemar établit les statuts le 14 janvier 1723 ; ils constituèrent l'essence du Banco de Depósito jusqu'à sa liquidation définitive en 1853.

[124] On trouve une version anglaise de ce paragraphe dans Jesús Huerta de Soto, "New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 2, 1996, pp. 59-81.

[125] Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros*, 3 volumes, Editorial Crítica, Barcelona y Madrid 1987.

trouvait : en dépôt dans les caisses des banquiers sévillans. Il est vrai que ces banquiers – comme on le verra plus loin – violaient eux aussi les principes du droit concernant le dépôt irrégulier et utilisaient une bonne partie des dépôts reçus pour leurs affaires particulières. Mais il n'en est pas moins vrai que la politique impériale de confiscation directe des réserves de monnaie restant dans les dépôts stimulait encore plus et rendait même habituelle l'activité bancaire consistant à investir sous forme de prêts la majeure partie des dépôts reçus : s'il n'y avait aucune garantie que les pouvoirs publics respecteraient la partie de la réserve en espèces conservée dans les banques, et l'expérience montrait qu'aux moments difficiles l'Empereur n'hésitait pas à la confisquer et à la remplacer par des prêts forcés à la Couronne, il valait mieux consacrer la majeure partie des dépôts à des prêts privés au commerce et à l'industrie qui permettaient d'éviter l'expropriation et offraient une rentabilité bien supérieure.

En tout cas, cette politique de confiscation par l'expropriation des actifs de ceux que le droit obligeait à mieux garder et surveiller les dépôts d'autrui est peut-être la manifestation la plus extrême de la politique traditionnelle des autorités publiques, à savoir profiter des résultats du commerce bancaire. On comprend donc aisément que les gouvernants, premiers bénéficiaires de l'activité bancaire, l'aient finalement justifiée et lui ait accordé toutes sortes de privilèges pour que les banques continuent d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire, en dépit des principes généraux du droit.

Ramón Carande cite, dans son important ouvrage *Carlos V y sus banqueros*, les banquiers les plus importants de Séville à l'époque de Charles Quint et, en particulier, les Espinosa, Domingo de Lizarrazas, Pedro de Morga et d'autres moins importants comme Cristóbal Francisquín, Diego Martínez, Juan Iñiguez et Octavio de Negrón. Tous firent finalement faillite, fondamentalement par manque de liquidité suffisante pour faire face au retrait des dépôts à vue ; cela prouve qu'ils opéraient avec un coefficient de réserve fractionnaire, grâce à la licence ou privilège qu'ils avaient obtenu de la municipalité de Séville et de Charles Quint.[126] On ne connaît pas le pourcentage de leurs réserves, mais on sait qu'ils faisaient de fréquents investissements dans leurs affaires particulières pour armer des navires destinés au commerce avec l'Amérique, affermer des impôts etc. ; ces investissements étaient toujours très tentants, car si ces aventures si risquées se terminaient bien, on obtenait d'énormes bénéfices. En outre, les successives confiscations de métaux précieux déposés dans les banques ne faisaient – nous l'avons dit – que stimuler un peu plus le comportement illégitime de celles-ci. Ainsi, les Espinosa firent faillite en 1579 et leurs principaux associés allèrent en prison. La faillite de Domingo Lizarra se produisit le 11 mars 1553 car il ne put payer une somme de plus de 6 millions de maravédis. Pedro de Morga, qui commença à opérer en 1553, fit faillite en 1575 au moment de la seconde banqueroute de Philippe II. Les autres banquiers subirent le même sort ; la présence et le commentaire de Thomas Gresham à ce sujet sont curieux : il voyagea à Séville avec l'ordre de retirer trois cent vingt mille ducats en espèces et avait obtenu pour ce faire le permis nécessaire de l'Empereur et de la reine Marie. Gresham s'étonne d'observer une pénurie si importante d'argent, comme dans les foires, et cela précisément dans la ville qui recevait les trésors des Indes ; il craignait qu'en retirant les fonds des ordres qu'il portait, toutes les banques de la ville ne se retrouvent en état de cessation de paiements.[127] Il est dommage que l'analyse de Ramón Carande laisse autant à désirer et

[126] Les banquiers espagnols du XVII siècle ne furent pas plus chanceux : "Au début du XVII siècle, il y avait des banques à la cour, à Séville, à Tolède et à Grenade. Peu après 1622, Alejandro Lindo se plaignit qu'il n'en reste plus une seule après la faillite de la dernière, celle de Jacome Matedo à Séville." M. Colmeiro, *Historia de la economía política española*, tome II (1863), Fundación Banco Exterior, Madrid 1988, p. 342.

[127] Finalement, il réussit à grand peine à réunir deux cent mille ducats, alors que, comme il l'écrivit, "je crains de provoquer la faillite de toutes les banques de Séville". Voir Ramón

que son interprétation de la faillite de ces banques se fonde essentiellement sur des explications de type anecdotique, comme celle de l' « avidité » de métaux qui mettait constamment en crise la solvabilité des banquiers, la réalisation d'affaires personnelles risquées qui menait continuellement à des situations d'engagement grave (affrètement de navires, navigation commerciale outre-mer, opérations d'assurances, spéculations diverses, etc.), les confiscations répétées et les besoins de liquidité des finances royales. Nulle part on ne mentionne comme causes véritables du phénomène l'inévitable récession et crise économique qu'entraîna le *boom* artificiel dû à l'inflation de métaux précieux en provenance d'Amérique et l'expansion artificielle du crédit, sans épargne suffisante, due à l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient fractionnaire de réserve.

Carlo M. Cipolla a heureusement comblé, du moins en partie, cette lacune théorique de Ramón Carande et a réalisé une étude interprétative de la crise bancaire et économique de la deuxième moitié du XVI siècle ; bien qu'elle s'intéresse strictement aux banques italiennes, elle est directement applicable aussi au système financier espagnol, car les circuits et les flux commerciaux et financiers de cette époque entre les deux nations étaient intimement liés.[128] Cipolla explique que l'offre monétaire (ce qu'on appellerait aujourd'hui M1 ou M2) comprenait, déjà à la deuxième moitié du XVI siècle, une somme élevée de « monnaie bancaire » ou dépôts créés à partir du néant par les banquiers qui ne conservaient pas 100 pour cent des espèces déposées à vue. Il s'en suivit une période d'épanouissement économique artificiel qui régressa à partir de la seconde moitié du XVI siècle, lorsque les déposants commencèrent à souffrir de difficultés économiques croissantes et qu'on assista aux premières faillites des banquiers les plus importants de Florence.

Cette étape d'expansion commença en Italie sur l'initiative, selon Cipolla, des dirigeants de la Banque Ricci qui utilisèrent une grande partie de leurs dépôts pour acheter des fonds publics et accorder des crédits. Cette politique d'expansion de crédit dut entraîner les autres banques à suivre le même chemin pour pouvoir être compétitives et conserver leurs profits et leur participation au marché. Il se produit ainsi un phénomène d'euphorie du crédit suivi d'une étape de grande expansion artificielle qui est bientôt en voie de régression. Ainsi, on peut lire en 1574 un ban accusant les banquiers de refuser la restitution en espèces des dépôts et de « payer seulement avec de l'encre ». Ils ont de plus en plus de difficultés pour restituer des dépôts en monnaie constante et les cités vénitiennes commencent à connaître une sérieuse pénurie d'argent. Les artisans ne peuvent ni retirer leurs dépôts ni payer leurs dettes ; il s'en suit une forte contraction du crédit (c'est-à-dire une déflation) et une crise économique profonde qu'analyse Cipolla dans son intéressant travail. L'analyse de Cipolla est donc plus solide du point de vue théorique que celle de Carande, mais elle n'est pas parfaitement adaptée car elle insiste davantage sur la crise et sur la période de contraction du crédit que sur la phase préalable d'expansion artificielle du crédit, source véritable des maux. Celle-ci est le résultat de la violation par les banquiers de l'obligation de conserver intact le 100 pour cent du *tantundem*, équivalent des dépôts reçus.[129]

Carande, *Carlos V y sus banqueros*, op. cit., vol. I, pp. 299-323 et, en particulier, les pp. 315-316 sur la visite de Gresham à Séville.

[128] Voir l'article de Carlo M. Cipolla "La Moneda en Florencia en el siglo XVI", publié dans *El Gobierno y la moneda: ensayos de historia monetaria*, op. cit., pp. 11-142, en particulier les p. 96 et suivantes. L'intime relation commerciale et financière entre l'Espagne et l'Italie au XVI siècle est très bien documentée dans Felipe Ruiz Martín, *Pequeño capitalismo, gran capitalismo : Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelona 1990.

[129] Cipolla signale que la Banque de Ricci n'était déjà plus capable, à partir des années soixante-dix, de satisfaire les demandes de paiement en espèces et qu'elle se trouva *de fait* en état de cessation de paiements, puisqu'elle ne payait qu' "avec de l'encre" ou qu' "avec des titres de banque". Les autorités de Florence, ne se fièrent qu'aux symptômes et voulurent corriger cette situation préoccupante par de simples ordonnances ; ils obligèrent les banquiers à "compter" ou

Les relations qu'entretint Charles Quint avec les membres de la Banque Fugger tout au long de son règne furent également très importantes. Les Fugger d'Augsbourg furent d'abord commerçants en laine et en argent et échangeaient aussi du poivre et autres épices avec Venise. Plus tard, ils se consacrèrent à la banque et eurent même dix-huit succursales réparties dans toute l'Europe. Ils aidèrent par des prêts à l'élection de Charles Quint comme empereur; puis ils le financèrent à plusieurs reprises, les chargements d'argent en provenance d'Amérique leur servant de garantie ; ils prirent aussi à ferme des ressources fiscales de la Couronne. Ils se trouvèrent bloqués et sur le point de faire faillite en 1557, quand Philippe II suspendit *de facto* tout paiement aux créanciers de la Couronne, mais ils continuèrent malgré tout à être fermiers des maîtrises jusqu'en 1634.[130]

Ecole de Salamanque et activité bancaire

Les phénomènes financiers et bancaires décrits ont beaucoup impressionné les grands théoriciens de l'Ecole de Salamanque qui, d'après les recherches les plus sérieuses, sont les précurseurs de la conception subjectiviste moderne de la valeur défendue par l'Ecole Autrichienne d'Economie.[131]

---

payer leurs créanciers en espèces sans tarder, mais ils ne diagnostiquèrent ni n'attaquèrent les causes essentielles du phénomène (l'appropriation indue des dépôts sous forme de prêts et le non- maintien d'un coefficient de caisse de 100 pour cent), de sorte que les ordonnances successives restèrent sans résultat et la crise s'aggrava progressivement avant d'éclater avec toute sa virulence au milieu des années soixante-dix du XVI siècle. Voir Carlo M. Cipolla, "La moneda en Florencia en el siglo XVI", op. cit., pp. 102-103.

[130] Ramón Carande a sans doute étudié mieux que quiconque les relations de la Banque Fugger et de Charles Quint dans son ouvrage *Carlos V y sus banqueros*. D'autre part, il faut mentionner aussi le travail de Rafael Termes *Carlos V y uno de sus banqueros :Jacobo Fugger*, Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid 1993. Rafael Termes signale, entre autres choses intéressantes, qu'une relique de la situation prépondérante des Fugger comme banquiers de Charles Quint en Espagne est qu'" il existe à Madrid la rue de Fúcar -hispanisation du nom dans le langage épistolaire- qui se trouve entre la rue d'Atocha et la rue de Moratín. Par ailleurs, on trouve aujourd'hui dans le *Diccionario* de la Real Academia le mot *fúcar* qui signifie 'homme très riche et fortuné'." Voir l'op. cit., p. 25.

[131] Les apports des scolastiques espagnols à la théorie économique ont été récemment étudiés, entre autres, par les auteurs suivants : Murray N. Rothbard, "New Light on the Prehistory of the Austrian School", dans *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edward G. Dolan (éd.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, pp. 52-74 ; et *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I : *Economic Thought before Adam Smith*, Edward Elgar, Aldershot 1995, chap. 4, pp. 97-133 (édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 1999); Lucas Beltrán, "Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado", dans *Ensayos de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1996, pp. 234-254; Marjorie Grice-Hutchinson, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952 ; *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traduit de l'anglais par Carlos Rochar et Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelone 1982, et *Ensayos sobre el pensamiento económico en España*, Laurence S. Moss et Christopher K. Ryan (éd.), version espagnole de Carlos Rodríguez Braun et María Blanco González, Alianza Editorial, Madrid 1995; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Editorial Rialp, Madrid 1986; et Jesús Huerta de Soto, "New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 2, 1996, pp. 59-81. L'influence intellectuelle des théoriciens espagnols de l'Ecole de Salamanque sur l'Ecole Autrichienne n'est pas une simple coïncidence ou un simple caprice de l'histoire ; elle trouve son origine et sa raison d'être dans les intimes relations historiques, politiques et culturelles nées entre l'Espagne et l'Autriche à partir de Charles Quint et de son frère Fernand I et qui se sont maintenues durant plusieurs siècles. L'Italie joua, en outre, un rôle important dans ces relations, car elle servit de pont culturel, économique et financier permettant les relations entre les deux extrêmes de l'Empire (l'Espagne et Vienne). Consulter là-dessus l'intéressant ouvrage de Jean Berenger *El Imperio de los Habsburgo, 1273-1918*, Editorial Crítica, Barcelone 1993, en

Le premier travail à citer, par ordre chronologique, et peut-être le plus important pour nous, est *l'Instrucción de mercaderes* du docteur Luis Saravia de la Calle, publié à Medina del Campo en 1544. Saravia de la Calle est très dur pour les banquiers qu'il traite de « voraces affamés qui avalent tout, détruisent tout, mélangent tout, volent et salissent tout, comme les harpies de Phineus ». [132] Il dit que les banquiers « sortent sur la place et dans la rue avec leur table, leur chaise, leur caisse et leur livre, comme font les prostituées au bordel avec leur chaise » et, après avoir obtenu le permis et la caution exigés par les lois du royaume, ils s'emploient à obtenir des dépôts des clients ; ils leur offrent en échange le service de comptabilité et de caisse, paient sur ordre de leur clients et pour leur compte et leur donnent même un intérêt.

Saravia de la Calle souligne avec raison que la perception d'un intérêt est incompatible avec la nature du dépôt de monnaie et qu'il faudrait en tout cas payer une quantité au banquier pour la garde des sommes déposées ; il réprimande même sévèrement les clients qui acceptent de tels marchés avec les banquiers. Il affirme en ce sens : « Et si tu dis, marchand, que tu ne le prêtes pas mais que tu le déposes, c'est une plus grande moquerie; qui a jamais vu payer le dépositaire ? D'habitude il est payé pour la garde et le travail qu'implique le dépôt ; et si tu mets ton argent entre les mains de l'usurier sous forme de prêt ou de dépôt, de même que tu tires ta part de profit, tu es coupable dans la même proportion d'une partie de la faute, et même de la plus grande partie ».[133] Saravia de la Calle fait aussi à juste titre, au chapitre XII de son livre, la distinction entre les deux opérations radicalement différentes effectuées par les banques. D'une part, les dépôts à vue, que les clients leur remettent sans intérêt « pour qu'ils soient plus en sécurité, pour y avoir plus facilement accès au moment de payer leurs créanciers, et pour n'avoir pas à faire de comptes et à surveiller leur argent ; enfin aussi, parce que, comme dédommagement de cette bonne oeuvre qu'ils font aux usuriers à qui ils donnent leur argent gratis, dans le cas où ils n'ont pas d'argent chez

---

particulier les pp. 133-135. Cependant, tous ces ouvrages passent superficiellement sur la doctrine des scolastiques concernant le commerce bancaire. Marjorie Grice-Hutchinson y fait allusion et reprend presque littéralement la brève contribution de Ramón Carande sur ce point (voir *The School of Salamanca*, op. cit., pp. 7-8). De son côté, Ramón Carande se limite à reprendre, aux pp. 297-298 du volume I. de *Carlos V y sus banqueros*, les observations de Tomás de Mercado sur le commerce bancaire. L'analyse d'Alejandro A. Chafuen est plus profonde ; elle recueille au moins les opinions de Luis de Molina sur l'activité bancaire et pose la question de savoir à quel point les scolastiques de l'Ecole de Salamanque admirent ou pas l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire (voir en particulier les pp. 159 et 200 de son livre sur *Economía y Etica*). Autres travaux intéressants : ceux de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología “Balmes”, Madrid 1975: son premier volume (pp. 214-237) contient une analyse des contributions de l'Ecole de Salamanque à la question du commerce bancaire, mais elle fournit, à notre avis, une opinion assez partiale. Selon cette version, quelques théoriciens de l'Ecole, comme Domingo de Soto, Luis de Molina et même Tomás de Mercado eurent tendance à admettre l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire ; elle ne mentionne pas les travaux d'autres membres de l'Ecole qui défendirent, en s'appuyant sur un fondement théorique plus solide, une opinion radicalement opposée. On peut faire la même observation à propos des références faites par Francisco G. Camacho dans les préfaces qu'il a écrites pour différentes traductions espagnoles des oeuvres de Luis de Molina, et en particulier dans son “ Introduction” a *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981 (en particulier les pp. 33-34). L'article de Francisco Belda, S. J. “Etica de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo”, publié dans *Pensamiento*, nº 19, année 1963, pp. 53-89, a fortement influencé cette version doctrinale selon laquelle certains théoriciens de l'Ecole de Salamanque admirent l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Nous ne partageons pas, pour les raisons indiquées dans le texte et que nous approfondirons au chapitre VIII, paragraphe 1, l'interprétation que font ces auteurs de la doctrine de l'Ecole de Salamanque sur le commerce bancaire.

[132] Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, op. cit., p. 180.

[133] Saravia de la Calle, op. cit., p.181.

l'usurier, celui-ci accepte quelques ordres de paiement également sans intérêt ».[134] Les « dépôts » à terme, pour leur part, sont très différents de ces contrats ; ce sont de véritables prêts – ou mutuums – de sommes remises au banquier pendant un certain délai contre un intérêt que Saravia de la Calle condamne, conformément à la doctrine canonique traditionnelle de l'usure. Il signale, en outre, clairement que, dans le cas du dépôt à vue, les clients doivent payer le banquier « parce que s'ils mettent de l'argent en dépôt, ils doivent payer pour la garde et non recevoir les bénéfices que la justice leur ordonne de donner quand ils déposent de l'argent qui doit être gardé ».[135] Saravia de la Calle critique ensuite les clients qui essaient égoïstement de profiter de l'activité illégitime des banquiers en leur confiant leur argent en dépôt et en prétendant toucher des intérêts : « il y a faute, au moins vénielle, à confier son argent en dépôt à celui dont on sait qu'il ne gardera pas le dépôt, mais dépensera l'argent ; c'est comme celui qui confie la jeune fille au débauché ou le bon mets au gourmand ».[136]Et le déposant ne peut pas tranquilliser sa conscience en pensant que le banquier prêtera ou utilisera l'argent des autres mais pas le sien, car si « on croit qu'il gardera probablement l'argent du dépôt et ne trafiquera pas avec, cela n'est croyable d'aucun usurier ; au contraire, le banquier le prêtera ensuite à usure et trafiquera avec, parce que ceux qui donnent sept et dix pour cent d'intérêt à qui leur donne de l'argent pour trafiquer, comment ne toucheront-ils pas à ces sommes qu'ils ont reçues en dépôt ? Et même s'il était sûr que tu ne pèches pas (ce qui n'est pas vrai), il est certain que l'usurier pèche en trafiquant avec ton argent et qu'il vole ton prochain avec ton argent ».[137] La doctrine de Saravia de la Calle est donc très claire : l'utilisation que font les banquiers, pour leur propre bénéfice, de l'argent déposé à vue, en le prêtant, est illégitime et suppose la commission d'un péché grave ; cette doctrine coïncide, nous l'avons vu, avec celle des juristes romains classiques et découle naturellement de l'essence même, de la cause et de la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie.

Saravia de la Calle explique également de façon très imagée les profits exagérés qu'obtiennent les banquiers en s'appropriant les dépôts qu'ils reçoivent au lieu de se contenter de la rémunération plus réduite que leur procurerait la simple garde des dépôts comme de bons pères de famille : « Et puisque vous recevez un salaire, il devrait être modéré et vous permettre de gagner votre vie, et non pas consister en ces vols excessifs avec lesquels vous construisez de magnifiques maisons, achetez de riches propriétés, menez grand train, avez abondance de domestiques, faites de grands banquets et vous habillez luxueusement, surtout parce que quand vous vous êtes établis vous étiez pauvres et veniez d'abandonner un métier de pauvres».[138] Saravia de la Calle signale aussi la propension des banquiers à faire faillite ; il fait même une analyse théorique sommaire qui montre comment une phase de récession inévitable, où les impayés provoquent la faillite en chaîne des banques, fait suite à la phase expansive résultant de l'expansion artificielle des crédits accordés par ces « fricoteurs ». Il ajoute que « comme le marchand ne paye pas l'usurier, il lui fait faire faillite ; celui-ci fait une banqueroute frauduleuse et tout se perd ; ces usuriers sont, comme chacun sait, le principe, l'occasion et la cause de tout cela*, parce que s'ils n'existaient pas, chacun s'arrangerait avec son argent dans la mesure de ses possibilités, et les choses vaudraient leur juste prix et ne seraient pas plus chères qu'au comptant*. Et ce serait une très bonne chose que les princes ne les admettent pas en Espagne – car aucune autre nation ne les admet – et bannissent cette peste de leur cour et de leur royaume ».[139] On sait que les autorités des autres pays ne furent pas plus capables de contrôler les banquiers que ne le furent les espagnoles, et que la situation était à peu

[134] Saravia de la Calle, op. cit., p.195.
[135] Saravia de la Calle, op. cit., p. 196.
[136] Saravia de la Calle, op. cit., p. 197.
[137] Saravia de la Calle, op. cit., p. 197.
[138] Saravia de la Calle, op. cit., p. 186.
[139] Saravia de la Calle, op. cit., p. 190 (les italiques sont de moi).

près la même partout ; les gouvernants finirent par accorder des privilèges permettant aux banquiers d'utiliser pour leur propre bénéfice l'argent de leurs déposants et exigèrent, en échange, de pouvoir profiter eux-mêmes d'un système bancaire qui leur procurait un financement beaucoup plus rapide et facile que celui des impôts.

Saravia de la Calle affirme, pour conclure son analyse, que « le chrétien ne doit en aucune façon donner son argent à ces usuriers, parce que s'il pèche en le leur donnant (ce qui est toujours le cas), il doit s'en abstenir pour ne pas pécher ; et s'il ne pèche pas, il doit encore s'en abstenir pour que l'usurier ne pèche pas ». Il ajoute également que le fait de ne pas recourir aux banquiers présente un avantage supplémentaire : les déposants « ne seront pas dans l'angoisse si l'usurier fait une banqueroute frauduleuse; s'il fait faillite, chose courante que permet Dieu Notre Seigneur, ils ne craindront pas la perte d'un argent mal gagné et de ses propriétaires ».[140] L'analyse de Saravia de la Calle, ingénieuse et pleine d'humour, est tout à fait correcte et ne contient aucune contradiction ; on pourrait seulement lui reprocher de trop insister, dans sa critique des banquiers, sur le fait qu'ils perçoivent et paient des intérêts malgré l'interdiction canonique de l'usure et pas assez sur l'appropriation indue des dépôts à vue que leur confient leurs clients.

Un autre auteur, Martín de Azpilcueta, plus connu sous le nom de « Doctor Navarro », a, lui aussi, analysé le contrat de dépôt irrégulier de monnaie. Il fait expressément allusion, dans son livre *Comentario resolutorio de cambios*, publié pour la première fois à Salamanque à la fin de 1556, au « change pour garde » qui correspond à l'opération de dépôt à vue de monnaie que font les banques. Selon Azpilcueta, le change pour garde ou contrat de dépôt irrégulier est parfaitement juste et signifie que le banquier est «gardien, dépositaire et garant de l'argent donné ou échangé contre ce qu'ils nécessiteraient par ceux qui le lui donnent ou envoient ; et qu'il est obligé de payer les marchands ou les gens que les déposants indiqueraient ; [pour tout cela] ils [les banquiers] peuvent toucher licitement un juste salaire de la république ou des déposants ; parce que cette profession et charge est utile à la république et ne présente aucune iniquité car il est juste que celui qui travaille touche sa paye. Ce banquier travaille à recevoir, à garder en dépôt l'argent de tant de marchands, à écrire, à rendre et à tenir des comptes, ce qui suppose un gros effort et en même temps des risques d'erreur dans les comptes et autres difficultés. On pourrait faire la même chose sur la base d'un contrat par lequel quelqu'un s'obligerait envers d'autres personnes à recevoir et à garder leur argent en dépôt, à donner, à payer et à tenir des comptes avec les uns ou les autres, selon ce qu'elles indiqueraient, etc., parce que c'est un contrat de louage d'ouvrage, contrat réputé juste et saint ».[141] Martín de Azpilcueta estime donc que le contrat de dépôt irrégulier de monnaie est pleinement légitime, qu'il consiste à charger de la garde et surveillance – c'est-à-dire du dépôt – de l'argent un professionnel, le banquier, qui doit veiller sur lui en bon père de famille : il maintiendra constamment cet argent à la disposition du déposant et lui prêtera les services de caisse requis ; cela lui donnera le droit de percevoir le prix correspondant aux services prêtés. Pour Martín de Azpilcueta, en effet, *ce sont les déposants qui doivent payer le dépositaire ou banquier et jamais le contraire*, de sorte que les déposants « payent cette somme comme retenue pour le travail et la surveillance réalisés par le banquier qui reçoit et garde l'argent du déposant » ; cela signifie que les banquiers doivent faire « leur travail honnêtement, et se contenter d'un salaire juste qu'ils recevront de ceux qui le leur doivent – ceux dont ils gardent l'argent et tiennent les comptes – et non pas

---

140 Saravia de la Calle, op. cit., p. 198.

141 Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, Consejo superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, pp. 57-58. J'ai utilisé, dans mon étude de la doctrine du docteur Navarro, l'édition princeps espagnole publiée par Andrés de Portonarijs à Salamanque en 1556 et également l'édition portugaise publiée par Ioam de Barreyra à Coïmbre en 1560 sous le titre *Comentario resoutorio de onzenas* ; on trouve aux pages 77-80 les citations, en portugais, que nous avons inclues dans le texte.

de ceux qui ne le leur doivent pas. »[142] Afin d'écarter toute confusion, Martín de Azpilcueta condamne expressément, comme Saravia de la Calle, les clients qui ne veulent rien payer pour la garde de leurs dépôts ou qui prétendent même percevoir des intérêts. Ainsi le Doctor Navarro conclut que « dans ce genre de change, les banquiers ne sont pas les seuls à pécher ; malgré l'obligation de restitution, ceux qui leur donnent leur argent à garder pèchent aussi. Et puis ils ne veulent rien leur payer et disent que ce qu'ils gagnent avec leur argent et reçoivent de ceux qu'ils payeront comptant leur sert de salaire. Et si les banquiers leur réclament quelque chose, ils les quittent et s'adressent à d'autres, et pour qu'ils ne les quittent pas, ils [les banquiers] leur font grâce du salaire qui leur est dû et le font payer à qui ne le doit pas ».[143]

Tomás de Mercado, de son côté, analyse le commerce bancaire dans sa *Suma de tratos y contratos* (Séville, 1571) ; son optique est voisine de celle des auteurs précédents. Il signale d'abord – selon la doctrine correcte – que les déposants doivent payer les banquiers pour la garde de leurs dépôts et conclut que « c'est une règle commune et générale pour tous [les banquiers] que de recevoir un salaire des déposants, ou un pourcentage par an ou par millier, car ils leur rendent un service et gardent leur bien ».[144] Cependant, Tomás de Mercado signale avec ironie que les banquiers de Séville sont si « généreux » qu'ils ne font rien payer pour la garde des dépôts : « ceux de cette ville sont, certes, royaux et chevaleresques car ils ne demandent ni ne perçoivent aucun salaire ».[145] Tomás de Mercado observe que les banquiers de Séville n'ont pas besoin de faire payer quoi que ce soit, car avec la quantité de monnaie provenant des dépôts ils font, pour leur propre compte, des affaires très lucratives. Il faut souligner que l'analyse de Mercado se borne, à notre avis, à constater un fait, et ne suppose nullement l'acceptation de sa légitimité, comme d'autres auteurs modernes semblent le suggérer (entre autres Restituto Sierra Bravo et Francisco G. Camacho).[146] Tomás de Mercado respecte, au contraire, la plus pure doctrine romaine et l'essence de la nature juridique du contrat de dépôt de monnaie irrégulier analysée au chapitre I ; c'est l'auteur scolastique qui a le mieux expliqué la que la transmission de la propriété dans le dépôt irrégulier ne suppose pas de transmission parallèle de disponibilité du *tantundem* et que, sur le plan pratique, il n'y a pas de transmission *pleine* de la propriété. Il le dit très bien : « ils doivent comprendre (les banquiers) que la monnaie ne leur appartient pas et il n'est pas juste qu'en s'en servant ils empêchent son propriétaire de s'en servir ». Il ajoute que les banquiers doivent respecter deux principes fondamentaux ; d'abord, « ne pas dépouiller la banque au point de ne pas pouvoir faire face aux éventuels ordres de paiement, parce que, s'ils se mettent dans l'impossibilité de les payer en dépensant et en employant l'argent à trafiquer ou à des activités semblables, il pèchent à coup sûr... Deuxièmement : ne pas s'aventurer dans des affaires dangereuses, parce qu'ils pèchent, même si elles se sont avérées prospères, pour avoir risqué de faillir et d'occasionner un grave préjudice à ceux qui leur avaient fait confiance ». [147] Il est vrai qu'on pourrait penser que Tomás de Mercado semble, avec ces recommandations, résigné à admettre l'utilisation d'un certain coefficient de réserve fractionnaire ; mais il ne faut pas oublier qu'il affirme de

---

[142] Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, op. cit., pp. 60-61.
[143] Martín de Azpilcueta, op. cit., p. 61.
[144] Je cite d'après l'édition de l'Instituto de Estudios Fiscales publiée à Madrid en 1977, éditée et préfacée par Nicolás Sánchez-Albornoz, vol. II, p. 479. Il existe une autre édition, celle de Restituto Sierra Bravo, publiée par la Editorial Nacional en 1975 et qui inclut le passage cité à la page 401. L'édition princeps fut publiée à Séville en 1571 " chez Hernando Díaz Imprimeur de Livres, dans la rue de la Sierpe".
[145] Tomás de Mercado, *Suma de tratos y contratos*, op. cit., vol. II, p. 480 dans l'édition de l'Instituto de Estudios Fiscales et p. 401 dans celle de Restituto Sierra Bravo.
[146] Voir les travaux de Restituto Sierra Bravo, Francisco Belda et Francisco García Camacho cités à la note 76.
[147] Tomás de Mercado, Suma de tratos y contratos, op. cit., vol. II, p. 480 dans l'édition de l'Instituto de Estudios Fiscales et p. 401 dans l'édition de Restituto Sierra Bravo.

façon très catégorique qu'en dernier ressort l'argent des dépôts n'appartient pas aux banquiers mais aux déposants et qu'aucun banquier ne fait cas de ses deux recommandations : « mais comme en cas de gain aisé il est très difficile de réprimer l'avarice, aucun d'eux n'écoute ces avertissements ni ne respecte ces conditions ».[148] C'est pourquoi il considère très positive la disposition de l'empereur Charles V qui interdit que les banquiers fassent des affaires pour leur propre compte ; elle fut promulguée dans le but d'éviter la tentation de les financer indéfiniment avec l'argent de leurs déposants.[149]

Tomás de Mercado mentionne par ailleurs, à la fin du chapitre IV de la *Suma de tratos y contratos*, que les banquiers de Séville sont dépositaires de l'argent et des métaux précieux des marchands de la flotte des Indes et qu'avec d'aussi riches dépôts « ils font d'importants placements » et en tirent de gros bénéfices ; il ne condamne pas expressément ce type d'activité, quoique le passage, ici aussi, soit plutôt la description d'un état de choses qu'une analyse de sa légitimité ; cette analyse est faite en détail au chapitre XIV que nous avons déjà mentionné. Tomás de Mercado conclut également que les banquiers « se mêlent aussi de faire du change et de faire payer, qu'un banquier de cette république est un monde et embrasse plus que l'océan, quoiqu'il étreigne parfois si peu qu'il fait tout échouer ».[150]

Les scolastiques qui voient le moins juste en matière de contrat de dépôt irrégulier de monnaie sont Domingo de Soto et, surtout, Luis de Molina. Ces théoriciens, en effet, se sont laissé influencer par la tradition médiévale des glossateurs commentée au paragraphe 2 de ce chapitre, et en particulier par la confusion doctrinale née autour du *depositum confessatum.* De Soto et surtout Molina considèrent que le dépôt irrégulier n'est qu'un prêt qui transmet au banquier non seulement la propriété mais aussi la pleine disponibilité du *tantundem* des dépôts ; on peut donc considérer légitime leur utilisation sous forme de prêts, pourvu que ceux-ci soient accordés avec « prudence ». On peut penser que Domingo de Soto fut le premier à défendre cette thèse, quoique très indirectement. On lit, en effet, au livre VI, question XI, de son ouvrage *La justicia y el derecho* (1556) qu'il existe chez les banquiers « la coutume, paraît-il, suivant laquelle, si un marchand a déposé au change de l'argent comptant, le cambiste est responsable pour une quantité plus élevée. J'ai donné au cambiste dix mille ; il répondra pour moi de douze ou peut-être de quinze ; parce que, pour lui, avoir l'argent comptant représente un profit très intéressant. Là non plus il n'y a aucun mal ».[151]Domingo de

---

[148] Tomás de Mercado, op. cit., *ibidem.*

[149] *Nueva Recopilación*, loi 12, titre 18, livre 5, promulguée à Zamora le 6 juin 1554 par Charles Quint, Doña Jeanne et le prince Philippe: "Comme conséquence [des marchés et accords] passés en dehors de...[leur mission spécifique qui concerne seulement les questions d'argent] par les banques publiques des foires de Medina del Campo, Rioseco et Villalón, et des bourgs et autres lieux de ces royaumes..., on a assisté à la faillite et à la banqueroute frauduleuse... ; [afin d']empêcher cela, nous ordonnons qu'*elles se bornent dorénavant à exercer leur mission spécifique* et pour les personnes possédant lesdites banques publiques... qu'une seule personne ne puisse pas en posséder, mais qu'elles soient au moins deux, ... et qu'elles donnent, avant d'[exercer], des garanties suffisantes " (les italiques sont de moi). Noter que si cette disposition parle de banques publiques cela ne signifie pas qu'elles appartiennent à un organisme public mais qu'il s'agit de banques privées ayant reçu des dépôts du public dans certaines conditions (au moins deux titulaires, avec présentation de garanties, etc.). Voir José Antonio Rubio Sacristán, "La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla", *Moneda y crédito*, mars 1948.

[150] C'est la citation de Mercado que recueille Ramón Carande au vol. I de *Carlos V y sus banqueros*, dans l'introduction de son analyse concernant les banquiers de Séville et la crise qui les mena tous à la faillite. Voir Tomás de Mercado, *Suma de tratos y contratos*, op. cit., vol. II, pp. 381-382 dans l'édition de l'Instituto de Estudios Fiscales de 1977 et p. 321 dans l'édition de Restituto Sierra Bravo.

[151] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, pp. 137-140. L'édition princeps fut publiée à Cuenca en 1597.

Soto semble admettre un autre cas de création typique de crédit : celui du prêt sous forme d'escompte de lettre financé par les dépôts des clients.

Mais le scolastique qui a maintenu le plus nettement la doctrine erronée concernant le contrat de dépôt irrégulier de monnaie est le jésuite Luis de Molina.[152] Il maintient en effet, dans son *Tratado sobre los cambios* (1597), la doctrine médiévale d'après laquelle le dépôt irrégulier n'est qu'un contrat de prêt ou mutuum en faveur du banquier ; ce contrat transmettrait non seulement la propriété mais aussi la totale disponibilité du *tantundem*, de sorte que le banquier peut légitimement l'utiliser en son propre bénéfice sous forme de prêts ou de toute autre façon. Il s'explique ainsi : « parce que ces banquiers sont, comme tous les autres, véritablement propriétaires de l'argent déposé dans leurs banques, en quoi ils se distinguent largement des autres dépositaires... de sorte qu'ils le reçoivent comme un prêt à titre précaire et, donc, à leurs risques » ; il affirme, ailleurs et encore plus nettement, qu' « un tel dépôt est réellement un prêt, comme on l'a déjà dit, et la propriété de l'argent déposé passe au banquier ; ainsi, en cas de perte, il est perdu pour le banquier ».[153] Cette thèse est en contradiction avec la doctrine défendue par Luis de Molina lui-même dans son autre *Tratado sobre los préstamos y la usura*, où il fait remarquer que la *durée* est un élément essentiel de tout contrat de prêt et que, si on n'a pas expressément stipulé pendant combien de temps on peut disposer d'un prêt ni fixé la date de sa restitution, « il faudra s'en tenir à ce que le juge estimera ».[154] Luis de Molina ignore, en outre, tous les arguments que nous avons exposés au chapitre I pour démontrer que la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier n'a rien à voir avec celle du contrat de prêt ou mutuum ; ainsi, sa doctrine, en prétendant identifier les deux contrats, suppose une marche arrière, non seulement par rapport aux positions de Saravia de la Calle et de Martín de Azpilcueta, beaucoup plus cohérentes, mais aussi par rapport à la définition romaine de la véritable nature juridique du contrat. Il est donc curieux qu'un esprit aussi clair et profond que celui de Luis de Molina ne se soit pas rendu compte du danger qu'il y avait à accepter la violation des principes généraux du droit concernant le dépôt irrégulier et ait affirmé qu' « il n'arrive jamais que tous les déposants aient besoin de leur argent et ne laissent pas en dépôt beaucoup de milliers de ducats que les banquiers puissent utiliser pour leur profit ou leur perte ».[155] Molina ne se rend pas compte qu'ainsi non seulement le but ou cause essentielle du contrat – qui est la garde – est violé, mais que c'est la porte ouverte à toute sorte d'opérations illicites et d'abus qui engendrent inexorablement la récession économique et la faillite des banques. Si on ne respecte pas le principe traditionnel du droit qui exige le maintien constant du *tantundem* en faveur du déposant, il n'existe aucun moyen sûr d'éviter la faillite des banques. Et il est évident que des suggestions superficielles et vagues comme « essayer d'agir avec prudence » ou « ne pas s'aventurer dans des affaires risquées » ne suffisent

---

[152] Il est très significatif que plusieurs auteurs, comme Marjorie Grice-Hutchinson, hésitent à situer Luis de Molina parmi les théoriciens de l'Ecole de Salamanque : "The inclusion of Molina in the School seems to me now to be more dubious." Marjorie Grice-Hutchinson, "The concept of the School of Salamanca : Its Origins and Development", chap. 2 *d'Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, op. cit., p. 25. Cet article a été publié en espagnol sous le titre "El concepto de la Escuela de Salamanca : sus orígenes y desarrollo", *Revista de historia económica*, VII (2), printemps-été 1989. A mon avis, le noyau central de l'Ecole de Salamanque est nettement dominicain et il faut le distinguer, au moins pour les questions bancaires, du groupe déviationniste et beaucoup moins rigoureux, composé de théologiens jésuites.

[153] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, pp. 137-140. L'édition princeps fut publiée à Cuenca en 1597.

[154] Luis de Molina, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, édition et introduction de Francisco Gómez Canacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1989, p. 13. L'édition princeps est celle qui fut publiée à Cuenca en 1597.

[155] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, op. cit., p. 137.

pas pour éviter les effets économiques et sociaux très nuisibles du système bancaire de réserve fractionnaire. Luis de Molina se soucie, en tout cas, de signaler qu' « il faut savoir que [les banquiers] pèchent mortellement s'ils compromettent dans leurs affaires personnelles les sommes déposées en si grande quantité qu'ils sont ensuite incapables de restituer, le moment venu, les quantités que réclament les déposants ou qu'ils ordonnent de payer sur l'argent qu'ils ont en dépôt... De même, ils pèchent mortellement s'ils se livrent à des opérations qui risquent de les empêcher de payer les dépôts. Par exemple, s'ils envoient une telle quantité de marchandises outre-mer qu'en cas de naufrage du bateau ou d'arraisonnement par les pirates il ne leur soit plus possible de rendre les dépôts même en vendant tout leur patrimoine. *Et ils pèchent mortellement non seulement quand l'opération finit mal, mais aussi si elle finit bien. Et cela pour s'être risqués à porter préjudice aux déposants et aux cautions qu'eux-mêmes apportèrent pour les dépôts* ».[156]Cet avertissement de Luis de Molina est remarquable, tout aussi remarquable que le fait qu'il ne se soit pas rendu compte qu'il est, en définitive, en intime contradiction avec son acceptation expresse du système bancaire de réserve fractionnaire, en supposant que les banquiers se comportent « prudemment ». Car, quelle que soit la prudence des banquiers, la seule façon d'éviter les risques et de garantir que l'argent des clients sera toujours à leur disposition est de maintenir constamment un coefficient de caisse de 100 pour cent.[157]

5. NOUVEL ESSAI DE DEVELOPPEMENT LEGITIME DE L'ACTIVITE BANCAIRE : LA BANQUE D'AMSTERDAM. DEVELOPPEMENT DE L'ACTIVITE BANCAIRE AUX XVII ET XVIII SIECLES

La Banque d'Amsterdam

La création de la Banque Municipale d'Amsterdam en 1609 représente le dernier essai sérieux d'établissement d'une banque devant respecter les principes généraux du droit en matière de dépôt irrégulier de monnaie et reposant sur un système efficace de contrôle gouvernemental ; c'est-à-dire un système qui définisse et défende correctement les droits de propriété des déposants. La banque naît après une période de grande confusion monétaire et d'exercice frauduleux de l'activité bancaire (coefficient de caisse inférieur à 100 pour cent) par les banques privées. La Banque d'Amsterdam est créée sous le nom de Banque des Changes et commence ses activités le 31 janvier

[156] Luis de Molina, Tratado sobre los cambios, op. cit., p. 138-139 (les italiques sont de moi).

[157] Après Molina, le principal scolastique à maintenir une position analogue est Juan de Lugo, jésuite également ; cela permet, à notre avis, de considérer qu'il existe, au sein de l'Ecole de Salamanque, deux courants en matière de banque : l'un "monétaire", doctrinalement solide et correct, auquel appartiennent Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta et Tomás de Mercado ; et l'autre"bancaire", plus enclin à accepter les velléités de la doctrine inflationniste et le coefficient de réserve fractionnaire ; ce dernier est représenté par Luis de Molina, Juan de Lugo et, en moins grande mesure, par Domingo de Soto. Nous exposerons cette thèse plus en détail au chapitre VIII. Il nous reste ici à signaler que Juan de Lugo suivit les yeux fermés Luis de Molina, et donna aux banquiers un avertissement particulièrement clair : « Qui bene advertit, eivsmodi bancarios depositarios peccare graviter, & damno subsequuto, cum obligatione restituendi pro damno, quoties ex pecuniis apud se depositis tantam summam ad suas negotiationes exponunt, ut inhabiles maneant ad solvendum deposentibus, quando suo tempore exigent. Et idem est, si negotiationes tales aggrediantur, ex quibus periculum sit, ne postea ad paupertatem redacti pecunias acceptas reddere non possint, v. g. si euenrus ex navigatione periculosa dependeat, in qua navis hostium, vel naufragij periculo exposita sit, qua iactura sequunta, ne ex propio quidem patrimonio solvere possint, sed in creditorum, vel fideiussorum damnum cedere debet ». R. P. Joannis de Lugo Hispalensis, S. I., *Disputationum de iustitia et iure tomus secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642, Disp. XXVIII, sec. V, pp. 406-407.

1609.[158] Elle devait mettre fin à cet état de choses et de l'ordre dans les relations financières. La particularité principale de cette banque est de s'être fondée, dès sa création, sur le strict respect des principes universels du droit relatifs au dépôt irrégulier de monnaie ; et concrètement sur le fait que l'obligation de la banque dépositaire consiste à maintenir constamment la disponibilité du *tantundem* en faveur du déposant, c'est-à-dire à maintenir constamment un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts « à vue ». Cette mesure prétendait développer l'activité bancaire de façon légitime et éviter les abus et les faillites qui s'étaient produits dans tous les pays où l'Etat non seulement ne s'était pas soucié de déclarer illégale et d'interdire l'appropriation indue de l'argent déposé à vue dans les banques, mais avait même fini, la plupart du temps, par leur accorder toutes sortes de privilèges et de permis favorables à leur activité frauduleuse pour en tirer, lui-même, profit fiscalement. La Banque d'Amsterdam fut scrupuleusement fidèle à son engagement premier pendant longtemps, plus de cent cinquante ans. Il est démontré que durant les premières années, entre 1610 et 1616, le total des dépôts et la réserve en espèces approchaient le million de florins. De 1619 à 1635, les dépôts frisaient les quatre millions de florins et la réserve en espèces dépassait les trois millions cinq cent mille. Après ce léger déséquilibre, l'équilibre est de nouveau atteint en 1645 avec onze millions deux cent quatre-vingt-huit mille florins en dépôts et onze millions huit cent mille florins de réserve liquide. L'équilibre et la croissance continuent à se maintenir assez bien et il y avait, au XVIII siècle, en 1721-1722, pour vingt-huit millions de florins en dépôts pour un chiffre de réserve liquide de presque vingt-sept millions. Cette croissance importante des dépôts de la Banque d'Amsterdam est due, entre autres, au fait qu'elle servit de refuge aux capitaux qui fuyaient les folles spéculations inflationnistes engendrées par le système de John Law en France vers 1720 et que nous étudierons plus tard. Jusqu'en 1772, le niveau de vingt-huit à vingt-neuf millions de florins tant en dépôts qu'en réserve liquide se maintient. Durant toute cette période, *la Banque d'Amsterdam conserva donc un coefficient de caisse de 100 pour cent* ; ce qui lui permit de faire face, pendant toutes les crises, à tout retrait de dépôt, dont on sollicitait la restitution en argent liquide ; c'est ce qui se produisit en 1672 quand la panique devant la menace française provoqua un retrait massif de monnaie des banques hollandaises qui, pour la plupart, furent obligées de suspendre leurs paiements (comme celles de Rotterdam et Middelbourg), à l'exception de la Banque d'Amsterdam qui n'eut naturellement aucune difficulté à restituer les dépôts. Cela fit grandir définitivement la confiance en sa solidité, et la Banque d'Amsterdam devint l'objet d'admiration du monde économiquement civilisé de cette époque. Ainsi, Pierre Vilar signale que l'ambassadeur de France écrivit en 1699 dans un rapport à son Roi qu' « Amsterdam est, sans aucun doute, la ville la plus considérable des Provinces Unies, par sa grandeur, ses richesses et l'ampleur de son commerce. Il y a même peu de villes en Europe qui puissent l'égaler sur ces deux derniers points ; son commerce s'étend aux deux parties du monde et ses richesses sont si grandes qu'elle fournissait, pendant la guerre, jusqu'à cinquante millions par an et même plus ».[159] Et en 1802

[158] Sur la curieuse allusion aux banques publiques de Séville (et Venise) comme modèle à suivre (!) par la Banque d'Amsterdam, contenue dans la requête présentée au Conseil municipal d'Amsterdam par les commerçants les plus représentatifs de Hollande, voir José Antonio Rubio Sacristán, "La fundación del Banco de Amsterdam (1609) et la banca de Sevilla", op. cit.

[159] Pierre Vilar, *Oro y moneda en la historia (1450- 1920)*, editorial Ariel, Barcelone 1972, p. 291. Les références aux chiffres des dépôts et des coefficients que j'ai inclues dans le texte se trouvent également dans ce livre aux pp. 292-293. D'autres banques européennes furent créées sur le modèle de la Banque d'Amsterdam : le Banco del Giro de Venise et la Banque de Hambourg, en 1619. La première finit par ne plus respecter l'obligation stricte de garde et disparut en 1797, mais la Banque de Hambourg eut un comportement plus régulier et survécut jusqu'à sa fusion avec la Banque d'Allemagne en 1873. J. K. Ingram, "Banks, Early European", dans *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs (éd.), Macmillan, Londres 1926, vol. I, pp. 103-106.

encore, quand la Banque d'Amsterdam commença à se corrompre et à violer ses principes premiers, elle conservait un si grand prestige que le consul de France à Amsterdam affirma qu' « à la fin de la guerre maritime qui a retenu dans les colonies espagnoles et portugaises les trésors provenant de leurs mines, l'Europe se trouve subitement inondée d'or et d'argent ; une telle quantité dépasse de loin ses besoins et entraînerait leur avilissement [de ces trésors] si on les mettait tout de suite et d'un seul coup en circulation. Que faisaient dans ce cas les gens d'Amsterdam ? Ils déposaient ces métaux en lingots à la Banque, *où ils étaient à leur disposition moyennant une somme très modique*, et ils les retiraient peu à peu pour les envoyer dans les différents pays au fur et à mesure que l'augmentation du change en indiquait la nécessité. De cette façon, cet argent, dont l'affluence trop rapide aurait fait monter excessivement les prix de toutes les choses, au grand préjudice des gens qui ne disposaient que de revenus fixes et limités, était insensiblement distribué par une multitude de voies ; cela ravivait l'industrie et facilitait et encourageait les échanges. Ainsi, la Banque d'Amsterdam ne servait pas seulement les intérêts particuliers des commerçants de cette ville ; l'Europe entière lui devait une plus grande stabilité des prix, l'équilibre des échanges et un rapport plus constant entre les deux métaux qui servent de monnaie ; et l'on peut dire que, si cette banque ne se rétablissait pas, il manquerait un ressort essentiel à la grande machine du commerce et de l'économie politique du monde civilisé. »[160]

La Banque d'Amsterdam ne se proposa donc pas d'obtenir des profits disproportionnés en utilisant frauduleusement les dépôts ; elle se contenta, comme le préconisaient Saravia de la Calle et d'autres, des bénéfices modestes provenant des droits qu'elle percevait pour la garde des dépôts et du petit revenu qu'elle touchait pour le change de monnaies et la vente de barres de métal frappé. Mais ces revenus étaient plus que suffisants pour faire face aux frais de fonctionnement et d'administration de la banque, engendrer quelques bénéfices, et maintenir une institution honnête et respectueuse de ses engagements.

La référence que font les statuts constitutifs de la Banque espagnole de San Carlos en 1782 à la Banque d'Amsterdam est encore une preuve, parmi d'autres, de son grand prestige. Bien que cette banque espagnole ait été créée sans les garanties de celle d'Amsterdam, et précisément dans le but d'utiliser ses dépôts, son prestige et sa confiance pour aider au financement du Trésor Public, elle ne peut pas renoncer à l'influence du grand prestige de la banque hollandaise ; la stipulation XLIV établit que les particuliers pourront avoir des dépôts ou « des fonds équivalents en espèces à la banque même, ce qui sera permis à quiconque voudrait en avoir, soit pour tirer des lettres soit pour les retirer progressivement, et ils se dispenseront ainsi de faire les paiements par eux-mêmes, leurs lettres étant acceptées comme payables à la banque. Les actionnaires détermineront dans la première assemblée le tant pour mille que les commerçants doivent donner à la banque sur le montant de leurs comptes, *selon ce qui se fait en Hollande,* et ils établiront les autres dispositions nécessaires à la meilleure réalisation des escomptes et des réductions. »[161]

[160] Pierre Vilar, op. cit., pp.293-294 (les italiques sont de moi)

[161] Je cite directement d'après un exemplaire que je possède de la *Real Cédula de S. M. y Señores del Consejo, por la cual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del Comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan*, en la Imprenta de D. Pedro Marín en Madrid, año de 1782, pp. 31-32 (les italiques sont de moi). On dispose d'une magnifique étude de Pedro Tedde de Lorca sur l'histoire de la Banque de San Carlos, publiée sous le titre *El banco de San Carlos (1782-1829)* par le Banco de España et Alianza Editorial, Madrid 1988.

David Hume et la Banque d'Amsterdam

La référence explicite que fait David Hume à la Banque d'Amsterdam, dans son essai *Of Money*, prouve l'énorme prestige dont elle jouissait non seulement parmi les commerçants mais aussi parmi les spécialistes et les intellectuels. Cet essai fut publié pour la première fois, avec d'autres, dans un livre de *Political Discourses* à Edimbourg en 1752. David Hume s'y déclare opposé au papier-monnaie et considère que la seule politique financière valable est celle qui oblige les banques à maintenir un coefficient de caisse de 100 pour cent, selon les exigences des principes traditionnels du droit concernant le dépôt irrégulier de monnaie. L'auteur conclut que « to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant manufacturer. And in this view, it must be allowed, *that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received, and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce. A public bank, by this expedient, might cut off much of the dealings of private bankers and money-jobbers; and though the state bore the charge of salaries to the directors and tellers of this bank (for, according to the preceding supposition, it would have no profit from its dealings), the national advantage, resulting from the low price of labour and the destruction of paper credit, would be a sufficient compensation*. »[162] Hume n'a pas entièrement raison quand il affirme que la banque ne ferait pas de bénéfices, car elle pourrait couvrir ses dépenses opératives avec avec les droits de garde et même obtenir de modestes bénéfices comme le faisait la Banque d'Amsterdam, mais son analyse est catégorique et démontre que, lorsqu'il défendait la création d'une banque publique de ce genre, il avait à l'esprit l'exemple de la Banque d'Amsterdam et les bons résultats qu'elle avait obtenus depuis déjà plus de cent ans. Dans la troisième édition de son ouvrage, publiée sous le titre *Essays and Treatises on Several Subjects* en quatre volumes à Londres et Edimbourg, 1753-1754, Hume ajouta même une note numéro 4 à l'endroit où il dit que« no bank could be more advantageous than such a one as locked up all the money it received » ; il y précise que « this is the case with the Bank of Amsterdam ». Il semble qu'il ait voulu ainsi souligner encore, et cette fois expressément, que son modèle idéal de banque était celle d'Amsterdam. Hume n'est pas entièrement original ; avant lui, Jacob Vanderlint (1734) et, surtout, Joseph Harris, responsable de l'hôtel royal de la monnaie, pour qui les banques étaient souhaitables à condition que « issued no bills without an equivalent in

[162] Je cite les pp. 284-285 de l'excellente réédition de David Hume*, Essays : Moral, Political and Literary*, éditée par Eugene F. Miller et publiée par Liberty Fund, Indianapolis 1985 (les italiques sont de moi). La traduction pourrait être la suivante : "Essayer artificiellement d'augmenter un tel crédit ne peut jamais servir les intérêts d'aucune nation ; cela lui crée, au contraire, des difficultés parce que la monnaie croît au-delà de son niveau naturel par rapport à la main d'oeuvre et aux marchandises et leur prix augmente pour le fabricant-commerçant. Il faut admettre, de ce point de vue, qu'aucune banque ne pourrait présenter plus d'avantages que celle qui mettrait sous clef tout l'argent qu'elle recevrait et n'augmenterait jamais la quantité de monnaie en circulation par la restitution d'une partie de sa trésorerie au marché, comme cela se fait fréquemment. Une banque publique pourrait ainsi faire disparaître une bonne partie des opérations des banques privées et des agioteurs et, bien que l'Etat ait à sa charge les salaires des directeurs et des caissiers de cette banque (car, dans l'hypothèse précédente, cette banque ne tirerait aucun profit de ses opérations), l'avantage résultant, pour la nation, de la réduction du prix de la main d'oeuvre et de la disparition du papier-crédit serait une compensation suffisante." Je préfère cette traduction à celle faite, un peu à la légère, par Enrique Tierno Galván et publiée sous le titre *Ensayos políticos*, par l'Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1955, pp. 94-95.

real treasure », avaient défendu le principe du coefficient de réserve de 100 pour cent.[163]

Sir James Steuart, Adam Smith et la Banque d'Amsterdam

Le traité de Sir James Steuart, *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy : Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations,* publié en 1767, contient une analyse très intéressante, faite par un auteur contemporain, du fonctionnement de la Banque d'Amsterdam. Le chapitre 39 du volume II présente une étude de la « circulation of coin through the Bank of Amsterdam ». D'après Steuart, « every shilling written in the books of the bank, is actually locked up, in coin, in the bank repositories ». Ce qui n'empêche pas que « although, by the regulations of the bank, no coin can be issued to any person who demands it in consequence of his credit in bank ; yet I have not the least doubt, but *that both the credit written in the books of the bank, and the cash in the repositories which balances it, may suffer alternate augmentations and diminutions, according to the greater or less demand for bank money*. »[164] Steuart signale, en tout cas, que les activités de la banque se réalisent dans le plus grand secret (« are conducted with the greatest secrecy ») selon le traditionnel manque de transparence du commerce bancaire, particulièrement important dans le cas d'une banque comme celle d'Amsterdam, dont les statuts et le fonctionnement exigeaient le maintien constant et total d'un coefficient de caisse de 100 pour cent. Si Steuart avait raison et que ce coefficient n'était parfois pas respecté, il est logique que la Banque d'Amsterdam ait cherché, à cette époque là, à le cacher à tout prix.

Bien qu'il semble que la Banque d'Amsterdam ait commencé à violer vers 1870 les principes sur lesquels elle s'était fondée, Adam Smith affirmait encore en 1776, dans son *Richesses des nations*, que « The Bank of Amsterdam professes to lend out no part of what is deposited with it, but, for every guilder for which it gives credit in its books, to keep in its repositories the value of a guilder either in money or bullion. That it keeps in its repositories all the money or bullion for which there are receipts in force, for which it is at all times liable to be called upon, and which, in reality, is continually going from it and returning to it again, cannot well be doubted... At Amsterdam no point of faith is better established than that for every guilder, circulated as bank money, there is a correspondant guilder in gold or silver to be found in the treasure of the bank. »[165] Adam Smith poursuit en disant que la ville elle-même garantit le

---

[163] "Elles n'émettent pas de billets en l'absence de leur équivalent réel en métaux précieux." Cité par Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I: *Economic Thought before Adam Smith*, op. cit., pp. 332-335 et 462 (p. 508 de l'édition espagnole de 1999, op. cit.).

[164] Je cite d'après l'édition originale publiée par A. Miller & T. Cadell in the Strand, Londres 1767, vol. II, p. 301. La traduction pourrait être la suivante : « Chaque shilling inscrit sur les livres de la banque est réellement mis sous clef, en espèces, dans les coffres de la banque. Bien que le règlement de la banque n'autorise à remettre aucune monnaie à la personne qui l'exige en vertu du montant de son crédit dans cette banque, je n'ai pas le moindre doute sur le fait que le crédit inscrit sur les livres de la banque ainsi que l'argent liquide des coffres qui y correspond peuvent souffrir alternativement des augmentations et des diminutions selon que la demande de monnaie bancaire augmente ou diminue. » On trouve, avant Steuart, une analyse (plus sommaire) du fonctionnement de la Banque d'Amsterdam dans le célèbre livre de l'abbé Ferdinando Galiani *Della Moneta*, édition originale de Giuseppe Raimondi, Naples 1750, pp. 326-328.

[165] Je cite directement d'après l'édition originale anglaise d'Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, publiée par W. Strahan & T. Cadell, in the Strand, Londres 1776, vol. II, pp. 72-73. La traduction pourrait être la suivante: « La Banque d'Amsterdam affirme ne rien prêter de ce qu'elle reçoit en dépôt et garder en dépôt, pour chaque florin qu'elle inscrit, dans ses livres, au crédit des comptes, la valeur d'un florin en liquide ou en or. Il n'est pas douteux qu'elle garde en dépôt toute la monnaie ou l'or, correspondant à des reçus en circulation, qui peut lui être réclamé à tout moment et qui, en réalité, sort de chez elle et y revient continuellement... Il n'y a pas à Amsterdam de dogme plus solide que celui selon lequel à

fonctionnement ainsi décrit de la Banque d'Amsterdam, qui se trouve sous la direction de quatre bourgmestres renouvelés chaque année. Chaque bourgmestre inspecte les caisses, compare leur contenu en espèces avec les inscriptions des billets et des dépôts apparaissant dans les livres, puis déclare solennellement et sous serment qu'il y a coïncidence entre les deux. Adam Smith remarque avec ironie que « in that sober and religious country oaths are not yet disregarded ».[166] Il achève son commentaire en ajoutant que toutes ces pratiques sont suffisantes pour garantir absolument la sécurité des dépôts faits à la banque et qu'on en a eu la preuve à l'occasion des différentes révolutions politiques qui ont affecté la Hollande, car aucun parti politique n'a pu alors reprocher au précédent d'infidélité à propos de l'administration de la banque. Ainsi, par exemple, Adam Smith rappelle que, même en 1672, quand le roi de France arriva à Utrecht et que la Hollande risquait d'être conquise par une puissance étrangère, la Banque d'Amsterdam paya jusqu'au dernier dépôt qui lui fut réclamé ; ce qui renforça de façon encore plus impressionnante la confiance que le public eut, à partir de ce moment, en la solvabilité de la banque.

Adam Smith mentionne encore, comme preuve supplémentaire du maintien pratiqué par la Banque d'Amsterdam d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, l'anecdote suivante : quelques monnaies qu'on en avait retirées apparaissaient abîmées par le feu, qui affecta l'immeuble de la banque peu après sa création en 1609, ce qui montre que ces monnaies avaient été conservées à la banque pendant plus de cent cinquante ans. Adam Smith indique enfin – en accord avec la véritable nature juridique du contrat de dépôt irrégulier qui exige que ce soit les déposants qui payent la banque – que ses revenus provenaient des droits de garde : « the City of Amsterdam derives a considerable revenue from the bank, besides what may be called the ware-house-rent above mentioned, each person, upon first opening an account with the bank, pays a fee of ten guilders, and for every new account three guilders three stivers ; for every transfer two stivers ; and if the transfer is for less than three hundred guilders, six stivers, in order to discourage the multiplicity of small transactions. »[167] A part cela, il cite d'autres sources de revenus que nous avons déjà mentionnées, comme celles qui proviennent du change de monnaie et des opérations sur l'or et l'argent en barre.

Malheureusement, la Banque d'Amsterdam commença vers 1780 à violer systématiquement les principes juridiques sur la base desquels elle avait été fondée ; on a la preuve d'une réduction ostensible du coefficient de caisse à partir de la quatrième guerre anglo-hollandaise, lorsque la ville d'Amsterdam exigea à la banque de lui prêter une grande part de ses dépôts pour faire face à l'augmentation des dépenses publiques. Ainsi, le chiffre de métaux précieux en caisse à cette époque était inférieur à quatre millions, pour vingt millions de dépôts ; ce qui montre qu'en plus de la violation du principe essentiel de garde, qu'elle avait observé pendant plus de cent soixante-dix ans, le coefficient de caisse était passé de 100 pour cent à moins de 25 pour cent. Cela supposa la perte définitive de son ancien prestige : à partir de ce moment, les dépôts diminuèrent progressivement et n'atteignaient même plus les cent quarante mille florins en 1820.[168] La disparition de la Banque d'Amsterdam comme dernière banque à

---

tout florin circulant comme monnaie bancaire correspond un florin d'or ou d'argent dans les réserves de la banque ».

[166] "Dans ce pays sobre et religieux, on n'a pas encore fait fi des serments." Adam Smith, op. cit., p. 73.

[167] Adam Smith, *ibidem*, p. 74. La traduction pourrait être la suivante : « La ville d'Amsterdam tire des revenus considérables de la banque ; en plus du droit de garde, évoqué plus haut, chaque personne, ouvrant pour la première fois un compte à la banque, paye une somme de dix florins et, pour tout compte nouveau, trois florins, deux stivers ; pour chaque virement, deux stivers ; et si le virement est inférieur à trois cents florins, six stivers, afin d'éviter la multiplicité de petites transactions. »

[168] Pierre Vilar, *Oro y moneda en la historia (1450-1920)*, op. cit. p. 293. On trouve une analyse de la corruption de la Banque d'Amsterdam à partir de la fin du XVIII siècle dans Knut Wicksell, *Lectures in Political Economy*, Routledge, Londres, 1935, vol.2, pp.75 et 76.

coefficient de caisse de 100 pour cent suppose la disparition des derniers essais historiques de créer des banques sur la base des principes généraux du droit ; et la supériorité financière d'Amsterdam est remplacée par le système financier du Royaume-Uni, fondé sur l'expansion de crédits, de dépôts et de papier-monnaie, système beaucoup moins stable et beaucoup moins solvable.

Les Banques de Suède et d'Angleterre

La Banque d'Amsterdam servit de précédent à la Banque de Stockholm (Riksbank), qui commença à fonctionner en 1656 ; elle était divisée en deux sections, l'une consacrée à la garde des dépôts avec un coefficient de 100 pour cent suivant le modèle d'Amsterdam, et l'autre au prêt. Bien que les deux sections aient dû opérer séparément, cette séparation n'existait, en pratique, que sur le papier et la Banque de Stockholm cessa de respecter les principes traditionnels de la Banque d'Amsterdam.[169] Cette banque fut absorbée par l'Etat suédois en 1668, et devint donc la première banque étatique du monde moderne.[170] La banque non seulement viola les principes traditionnels du dépôt en vigueur à Amsterdam, mais commença à exercer de façon systématique une nouvelle activité frauduleuse : l'émission de billets de banque ou certificats de dépôts pour une valeur supérieure aux dépôts en espèces réellement reçus. C'est ainsi qu'apparaissent pour la première fois les billets de banque et le «commerce» bancaire consistant dans l'émission de billets pour une valeur supérieure aux dépôts reçus. Cette activité devait se transformer, avec le temps, en l'activité bancaire par antonomase, en particulier au cours des siècles suivants ; l'émission de billets de banque réussit même alors à cacher aux auteurs que ses effets étaient identiques à ceux de la création expansive de crédits et de dépôts qui – comme l'a souligné A. P. Usher – avait été au centre de l'activité bancaire depuis l'origine.

La Banque d'Angleterre, pour sa part, fut créée en 1694 sur le modèle de la Banque d'Amsterdam et en raison de la grande influence acquise en Angleterre par la Hollande, lorsque la maison d'Orange monta sur le trône britannique. Cependant, la banque ne fut pas créée avec les mêmes garanties légales de garde que celles de la Banque d'Amsterdam ; son objectif primordial fut, dès le début, d'aider au financement des dépenses publiques. C'est pourquoi, bien que la Banque d'Angleterre ait prétendu mettre fin aux abus commis par les banquiers privés et le gouvernement et qui s'étaient systématiquement répétés jusqu'alors en Angleterre[171], elle n'y parvint jamais. En définitive, malgré les privilèges que la Banque d'Angleterre avait reçus sous forme de garantie de la réception de soldes émanant du gouvernement, malgré qu'elle ait eu le monopole de la responsabilité limitée en Angleterre et qu'elle ait été la seule personne juridique à pouvoir émettre des billets, elle dut suspendre ses paiements en 1794, après diverses vicissitudes curieuses comme celle de l'expansion inflationniste dite de *South Sea bubble*[172] ; cela, pour avoir systématiquement violé l'obligation de garde

---

[169] En ce sens, et comme le souligne Charles P. Kindleberger (*Historia financiera de Europa*, op. cit., p. 71), l'organisation de la Riksbank constitua un précédent, deux cents ans avant, de l'organisation que la Loi de Peel prétendit donner en 1844 à la Banque d'Angleterre.

[170] On dota justement en 1968, lors du troisième centenaire de la Banque de Suède, un fonds destiné à la concession d'un Prix Nobel annuel d'Economie, créé à cette occasion.

[171] Ainsi, par exemple, Charles I, copiant en 1640 la politique de son homonyme espagnol du siècle précèdent Charles Quint, confisqua l'or et les objets précieux mis en dépôt à la Tour de Londres pour les sauvegarder ; il fit ainsi perdre totalement à l'hôtel de la monnaie sa réputation d'abri sûr. Et trente ans après, Charles II manqua de nouveau à ses obligations, lorsqu'il fit cesser ses paiements au trésor royal et provoqua ainsi la faillite de nombreuses banques privées qui avaient fait des prêts au trésor ou qui lui avaient acheté directement des titres sur les dépôts à vue qu'ils avaient reçus. Voir C.P. Kindkberyer, P. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, op. cit., pp. 73-74.

[172] La Compagnie de la Mer du Sud établit en 1720 un plan ambitieux pour se charger de la dette publique britannique moyennant une certaine somme. Cette compagnie, qui émanait du parti

concernant les dépôts et s'en être servi pour accorder des prêts et des avances au Trésor public. Au cours de cette année pendant laquelle on interdit à la Banque le paiement des dépôts en espèces, on déclara que les billets émis par la banque auraient cours forcé pour le paiement des impôts et la satisfaction des dettes, et on tenta de limiter les avances et les prêts au gouvernement.[173] Cette date marque le début du système bancaire moderne, fondé tout entier sur un coefficient de réserve fractionnaire et sur l'existence d'une banque centrale prêteuse en dernier ressort. On reviendra au chapitre VIII sur la cause de l'apparition des banques centrales, le rôle qu'elles jouent, leur impossibilité théorique de le remplir, sur la polémique entre banque centrale et banque libre et l'influence qu'elle a exercée sur le développement doctrinal de la théorie monétaire, bancaire et des cycles économiques. Il ne nous reste plus maintenant qu'à faire une rapide allusion au développement du système bancaire et du papier-monnaie au XVIII°siècle en France, toujours dans le cadre de notre étude de la violation du principe de garde dans le contrat de dépôt irrégulier de monnaie.

---

conservateur tout comme la Banque d'Angleterre, avait le dessein d'aider à financer la guerre, en échange de quoi le gouvernement accorda des privilèges à certaines corporations. Le but véritable des promoteurs de la Compagnie de la Mer du Sud était de spéculer à la hausse avec les actions de la compagnie et on admit d'utiliser la dette publique pour payer les nouveaux titres. Le rôle de la Banque d'Angleterre en 1720 consista à accorder des prêts sur ses propres actions pour faciliter leur acquisition, comme l'avait fait la Compagnie de la Mer du Sud. Ce fut le début d'un processus inflationniste dans lequel le prix des actions de la compagnie et de la banque se multiplia ; ce qui engendra des plus-values et des gains énormes dont profitèrent les spéculateurs et, parmi eux, de nombreux conseillers de la Société de la Mer du Sud. Une partie des bénéfices furent investis en terres, dont le prix augmenta considérablement. Toute cette euphorie spéculative et inflationniste s'interrompit brusquement pendant l'été 1720, juste au moment où le montage spéculatif organisé par Law commençait à s'effondrer à Paris. La chute des valeurs une fois déclenchée, il fut pratiquement impossible de l'arrêter ; ainsi, le cours des actions de la Compagnie baissa de 775 points en septembre à 170 à la mi-octobre, et pour les actions de la Banque d'Angleterre de 225 à 135 en un mois seulement. Le Parlement passa, en réaction, le *Bubble Act* qui établit désormais de sévères obstacles à la constitution de sociétés par actions ; on ne réussit à palier le problème financier qu'en 1722, après de laborieuses négociations, lorsque le Parlement approuva une convention entre la Banque et la Compagnie : la première acquérait quatre millions de livres du capital de la seconde, moyennant le paiement d'une rente du cinq pour cent annuel garantie par le Trésor. Voir aussi la note 43 du chap. 7 et les commentaires à l'article de Peter Témin et Hans-Joachim Voth, "Riding the South Sea Bubble", *The American Economic Review*, vol. 94, n° 5, décembre 2004, pp.1654-1668.

173 De nombreux théoriciens, surtout en Amérique, soulignèrent, à propos de ces faits, la menace que supposait l'alliance explicite ou implicite entre banquiers et gouvernants pour la liberté individuelle ; alliance qui se concrétisait par la concession systématique et continuelle de privilèges permettant aux banques de violer leurs obligations légales en suspendant le paiement des dépôts en espèces. Ainsi, par exemple, le sénateur américain de la seconde moitié du XVIII° siècle, John Taylor, qualifia cette pratique de véritable fraude : "under our mild policy the banks' crimes may possibly be numbered, but no figures can record their punishments, because they are never punished". Voir John Taylor, *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd & Polland, Richmond, Virginia, 1820, réédité par Da Capa Press, New York 1970, pp. 182-183. Et, sur le même sujet, l'article de James P. Philbin "An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorist", publié dans *The Journal of Libertarian Studies : An Interdisciplinary Review*, vol. X, n° 1, automne 1991, pp. 83-95, et en particulier la p. 89. On doit à Murray N. Rothbard un bon résumé de l'apparition du système bancaire de réserve fractionnaire avant la fondation des Etats-Unis, "Inflation and the Creation of Paper Monnaie", chap. 26 de *Conceived in Liberty*, Volume II : *"Salutary Neglect" : The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, New York 1975, pp. 123-140 (2° édition, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1999).

John Law et le système bancaire français au XVIII siècle

L'histoire de la monnaie et de la banque en France au XVIII siècle est indissolublement liée au « système » que l'écossais John Law créa et mit en marche après avoir convaincu le régent Philippe d'Orléans que la banque idéale était celle qui utilisait l'argent des dépôts, car la quantité de monnaie en circulation s'en voyait ainsi accrue, ce qui « stimulait » le développement économique. La création du système de Law et, en général, des diverses mesures interventionnistes en économie est donc due à trois causes différentes mais complémentaires. En premier lieu, à la violation des principes traditionnels du droit et de la morale ; et ici, dans le cas du contrat de dépôt irrégulier de monnaie, à la violation du principe qui oblige à garder constamment la totalité de la monnaie déposée. Deuxièmement, à une analyse théorique erronée qui semble justifier la violation des principes juridiques pour atteindre de manière expéditive des objectifs apparemment salutaires. Troisièmement, au fait qu'il y a toujours des agents spécifiques pour se rendre compte qu'ils peuvent tirer de grands profits des réformes proposées. La combinaison de ces trois causes permit en France, au début du XVIII siècle, qu'un faiseur de projets comme Law ait pu mettre sur pied son « système bancaire ». En effet, après avoir gagné la confiance du public, la banque commença à émettre une quantité de billets très supérieure à celle des dépôts qu'elle avait et à accorder des crédits sur ceux-ci. La quantité de billets en circulation augmenta très rapidement et il s'en suivit, naturellement, un important *boom* économique artificiel. La banque acquit caractère étatique en 1718 et devint banque royale ; elle accrut encore l'émission de crédits et de billets, ce qui entraîna d'importantes répercussions spéculatives sur le marché boursier en général et, en particulier, sur les actions de la compagnie commerciale d'occident, la Compagnie du Misssissipi, qui prétendait développer le commerce et la colonisation dans cette colonie française d'Amérique. On put s'apercevoir en 1720 que la bulle financière qui s'était formée était énorme. Law employa tous les moyens possibles pour essayer de maintenir le prix des actions de la société du Mississipi et la valeur des billets de sa banque : la banque et la compagnie commerciale fusionnèrent, les actions de la compagnie furent déclarées monnaie à cours forcé, les monnaies métalliques perdirent une partie de leur poids pour tenter de rétablir leur équivalence avec les billets, etc. Cependant, toutes les mesures prises furent inutiles et la pyramide inflationniste s'effondra comme un château de cartes ; ce fut la ruine non seulement de la banque mais aussi de nombreux français qui avaient eu confiance en elle et dans les actions de la compagnie. Les pertes et la souffrance engendrée furent telles que, pendant plus de cent ans, on considéra en France qu'il était de mauvais goût de prononcer le mot « banque » ; on en arriva à l'utiliser comme synonyme de « fraude ».[174] L'inflation devait à nouveau frapper la France quelques dizaines d'années plus tard, lors du grave désordre monétaire de la période révolutionnaire et de l'émission incontrôlée d'*assignats* qui eut lieu à ce moment-là. Tous ces phénomènes sont restés solidement gravés dans la mémoire collective des français qui sont conscients, aujourd'hui encore, des graves dangers que comporte l'inflation de papier-monnaie et conservent la coutume familiale de thésauriser une quantité d'or importante en monnaies ou en lingots (on peut considérer

---

[174] On trouve dans Ferdinando Galiani, *Della moneta*, op. cit., pp. 329-334, une description détaillée de l'échec retentissant du système de Law en France, faite par un théoricien qui vécut de près ces évènements ; également aux chapitres XXIII-XXXV du volume II de l'ouvrage de Sir James Steuart, *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy*, cité plus haut (pp. 235-291). L'article de F. A. Hayek "First Paper Money in Eighteenth Century France", publié pour la première fois comme chapitre X du livre *The Trend of Economic Thinking : Essays on Political Economists and Economic History*, W. W. Bartley III et Stephen Kresge (éd.), vol. III de *The Collected Works of F. A. Hayek*, Routledge, Londres et New York 1991, pp. 155-176; trad. espagnole: *La tendencia del pensamiento económico*, Unión Editorial, Madrid 1996. La meilleure biographie de John Law est celle d'Antoin E. Murphy*, John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford 1997.

que la France, comme l'Inde, est l'un des pays ou les particuliers possèdent un plus grand stock d'or).

Malgré cela et malgré sa malheureuse expérience bancaire, John Law fit quelques apports dans le domaine de la théorie monétaire. Il faut reconnaître, comme Charles Menger, que, même si on ne peut pas souscrire à ses thèses inflationnistes et protokeynésiennes, Law fut le premier à énoncer une théorie correcte sur l'origine évolutive et spontanée de la monnaie.

Richard Cantillon et la violation frauduleuse du contrat de dépôt irrégulier

Il est curieux de remarquer que les trois théoriciens monétaires les plus connus du XVIII° siècle et du début du XIX, John Law, Richard Cantillon et Henry Thornton, ont été banquiers.[175] Tous firent faillite.[176] Seul Cantillon s'en sortit assez bien, non seulement pour avoir su se retirer à temps de ses spéculations risquées, mais aussi grâce aux importants profits qu'il obtint frauduleusement en violant l'obligation de garde des actifs de ses clients. On sait, en effet, que Cantillon viola le contrat de dépôt irrégulier, non pas de monnaie mais de titres de la société commerciale du Mississipi fondée par John Law, en organisant l'opération frauduleuse suivante : il accorda des prêts importants pour que ses clients achètent des actions de cette société, à la condition qu'elles restent en dépôt à la banque de Cantillon sous forme de dépôt irrégulier, c'est-à-dire de titres fongibles et indistincts, afin de servir de garantie. Plus tard Cantillon s'appropria indûment, *à l'insu de ses clients*, les actions déposées ; il les vendit lorsqu'il pensa qu'elles avaient atteint un prix élevé sur le marché et il garda le produit de la vente. Une fois que les actions eurent perdu pratiquement toute leur valeur, Cantillon les racheta pour une fraction de leur ancien prix et replaça le dépôt, après avoir obtenu un gain considérable. Enfin, il réclama les prêts qu'il avait faits à ses clients et qu'ils ne purent pas rembourser, car la garantie qu'ils avaient à la banque ne valait pratiquement plus rien. Ces opérations frauduleuses donnèrent lieu à de multiples poursuites criminelles et actions civiles contre Cantillon qui, après avoir été détenu et emprisonné quelque temps, dut abandonner précipitamment la France pour se réfugier en Angleterre.

Cantillon se défendit en utilisant l'argument des auteurs du Moyen Age qui s'obstinaient à confondre le dépôt irrégulier et le prêt. Il essaya, en effet, de se défendre en disant que le dépôt des actions remises comme biens fongibles et non numérotées n'était pas en réalité un véritable dépôt, mais une opération de crédit qui transférait au banquier l'entière propriété et disponibilité de celles-ci. C'est pourquoi Cantillon se considérait parfaitement « en droit » de faire le genre d'opérations qu'il avait réalisées. Nous savons, cependant, que l'argument juridique de Cantillon n'est pas fondé et que,

---

[175] Richard Cantillon affirma le premier que la pratique bancaire pourrait se réaliser en toute « sécurité » si on maintenait un coefficient de caisse de seulement 10 pour cent : "Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce." Voir la p. 400 de l'édition originale de l'*Essai sur la nature du commerce en général*, publié (anonymement et faussement) à Londres, Fletcher Gyles à Holborn, 1755. Il est incroyable que Murray N. Rothbard ne signale pas ce point dans son excellente étude sur Cantillon. Voir *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I*: Economic Thought before Adam Smith*, op. cit., pp. 345-362 (pp. 385-404 de l'édition espagnole de 1999, op. cit.).

[176] Il est vrai que la banque de Thornton fit faillite après la mort de son fondateur, en décembre 1825. Voir les pp. 34-36 de l'"Introduction" de F: A. Hayek à l'édition de l'ouvrage de Henry Thornton *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, d'abord publiée en 1802 et rééditée Par Augustus M. Kelley, Fairfield 1978. A. E. Murphy signale, en outre, que Law et Cantillon partagent le "mérite" douteux d'être les seuls économistes à avoir été, avec Antoine de Montchrétien, accusés d'assassinat et de toutes sortes de forfaits. Voir A. E. Murphy, *Richard Cantillon : Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford, 1986, p. 237. Le caractère religieux et puritain de Thornton lui épargna, au moins, d'être accusé de ces autres atrocités.

même si au moment du dépôt irrégulier les titres furent considérés comme des biens fongibles, il demeurait obligé de les garder et de les conserver constamment dans leur totalité; lorsqu'il vendit les titres au préjudice de ses clients, il commit donc un acte criminel évident d'appropriation indue. F. A. Hayek explique comment Cantillon essaya de justifier cette opération frauduleuse : « his point of view was, as he later explained, that the shares given to him, since their numbers had not been registered, were not a genuine deposit, but rather – as one would say today – a block deposit so that none of his customers had claim to specific securities. The firm actually made an extraordinary profit in this way, since it could buy back at reduced prices the shares sold at high prices, and meanwhile the capital, for which they were charging high interest, lost nothing at all but rather was saved and invested in pounds. When Cantillon, who had partially made these advances in his own name, asked for repayments of the loans from the speculators, who had suffered great losses, and finally took them to court, the latter demanded that the profits obtained by Cantillon and the firm from their shares be credited against these advances. They in turn took Cantillon to court in London and Paris, charging fraud and usury. By presenting to the courts correspondence between Cantillon and the firm, they averred that the entire transaction was carried out under Cantillon's immediate direction and that he therefore bore personal responsibility. »[177]

Nous aurons l'occasion d'expliquer dans le prochain chapitre que la violation du dépôt irrégulier de monnaie et celle du dépôt irrégulier de valeurs sont aussi condamnables l'une que l'autre d'un point de vue juridique, et qu'elles produisent des effets économiques et sociaux également pernicieux ; c'est ce qu'a démontré, au XX siècle, la faillite de la Banque de Barcelone et d'autres banques catalanes qui pratiquaient systématiquement l'opération du dépôt irrégulier de titres sans en garder en dépôt les 100 pour cent ;[178] elles se livraient, au contraire, à toutes sortes de spéculations pour leur propre bénéfice et au préjudice des véritables propriétaires, tout comme l'avait fait Cantillon deux siècles auparavant. Richard Cantillon mourut sauvagement assassiné dans son domicile londonien en 1734, après douze ans de procès, deux arrestations et avoir vécu sous la menace constante de la prison. La version officielle prétend qu'il fut assassiné et son corps brûlé au point de le rendre

---

[177] Voir F. A. Hayek, *Richard Cantillon (1680-1734)*, chap. XIII de *The Trend of Economic Thinking*, op. cit., pp. 245-293, et en particulier la p. 284. La traduction de ce passage est la suivante: "Il estimait, comme il l'expliqua plus tard, que les actions qui lui avaient été remises et dont les numéros n'avaient pas été enregistrés ne constituaient pas un véritable dépôt, mais plutôt -comme on dirait aujourd'hui- un dépôt irrégulier ; de sorte qu'aucun de ses clients n'avait le droit de réclamer des titres spécifiques. De fait, la société obtint ainsi des bénéfices extraordinaires, puisqu'elle pouvait racheter à bas prix les actions vendues cher, et pendant ce temps, le capital, dont on touchait des intérêts élevés, ne diminua nullement et fut épargné et investi en livres. Lorsque Cantillon, qui avait fait une partie de ces avances en son nom, réclama la restitution des prêts aux spéculateurs qui avaient subi de fortes pertes et les mena finalement devant les tribunaux, les débiteurs exigèrent que les bénéfices tirés par Cantillon et par la société de leurs actions servent à compenser leurs dettes. Ils menèrent à leur tour Cantillon devant les tribunaux de Londres et de Paris et l'accusèrent de fraude et d'usure. Ils affirmèrent, en présentant devant les tribunaux une correspondance entre Cantillon et la société, que toute l'opération s'était faite sous la direction directe de Cantillon et qu'il en était donc personnellement responsable."

[178] Sur la question de l'appropriation indue dans le contrat de dépôt irrégulier de titres telle que la pratiquèrent Cantillon puis les banques catalanes jusqu'au début du XX siècle, voir le livre *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana : su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el mercado libre de valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid*, publié à Madrid en 1936 par l'imprimerie Delgado Sáez.

méconnaissable par un ancien cuisinier qui aurait voulu le voler ; mais il est possible que l'un de ses nombreux créanciers ait été l'instigateur de son assassinat, et même, comme le suggère son plus récent biographe A. E. Murphy, qu'il se soit agi d'une supercherie imaginée par Cantillon lui-même afin de disparaître et d'échapper ainsi à d'autres années de procès et de poursuites.[179]

[179] Antoin A. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford 1986, p. 209 et pp. 291-297. Murphy appuie cette dernière thèse sur les faits suvants: 1) Cantillon liquida une grande partie de sa fortune précisément la veille du crime ; 2) le cadavre fut brûlé au point d'être rendu méconnaissable ; 3) l'attitude incompréhensible et désagréable de sa famille après le crime ; 4) l'étrange comportement de l'inculpé qui ne correspondit jamais à celui de l'assassin classique.

CHAPITRE III

TENTATIVES FAITES POUR DONNER UN FONDEMENT JURIDIQUE AU SYSTÈME BANCAIRE DE RESERVE FRACTIONNAIRE

La doctrine a souvent essayé de justifier, du point de vue juridique, la pratique bancaire du système de réserve fractionnaire. Ce chapitre est consacré à la critique de ces diverses tentatives. Nous examinerons les arguments qui prétendent appuyer juridiquement un contrat de dépôt irrégulier de monnaie, dans lequel le dépositaire peut utiliser à son profit l'argent qui lui a été confié comme dépôt à vue. Nous analyserons deux types importants de justification, à l'aide de la doctrine juridique exposée au chapitre I et de l'analyse économique développée aux chapitres suivants.

1. INTRODUCTION

Le développement des doctrines juridiques prétendant justifier l'exercice des activités bancaires basé sur un coefficient de réserve fractionnaire s'est vu forcé par les évènements. Elles ne se fondent donc pas sur des principes juridiques préexistants qui auraient présidé à la réalisation de certains actes juridiques. Au contraire, la pratique bancaire – nous l'avons vu – s'est développée au mépris de principes généraux du droit très faciles à comprendre ; elle est également le résultat de circonstances spécifiques qui ont favorisé et permis leur violation (avarice humaine, difficultés de contrôle, besoins financiers des gouvernements, intervention systématique des autorités et confusion créée par le *depositum confessatum,* à cause de l'interdiction canonique de l'intérêt). Une pratique sans appui juridique et aussi généralisée a, naturellement, très vite incité banquiers et théoriciens à essayer de lui trouver une justification juridique adéquate. Cette initiative s'est vue d'autant plus encouragée que, dans presque tous les cas, le gouvernement ou l'autorité publique ont été les principaux bénéficiaires des pratiques bancaires frauduleuses ; ainsi, on ne peut pas s'étonner que l'autorité publique ait engagé les intellectuels[180] – étant donné leur traditionnelle complicité – à essayer de trouver un appui juridique aux pratiques qu'elle permettait et encourageait.

Car il était essentiel de trouver un fondement juridique adéquat pour permettre la survie du réseau d'intérêts communs qu'engendre le système bancaire de réserve fractionnaire. Quiconque possédant une formation moyenne se rendait compte que ces pratiques devaient trouver leur justification ailleurs que dans l'existence d'une simple situation de fait. Il ne suffit pas de voir et d'affirmer, comme Shepard B. Clough, que « les orfèvres prêtèrent même l'argent dont on leur avait confié la garde ; ils partaient de l'idée – et de l'expérience – qu'ils avaient seulement besoin de disposer à tout moment des quantités servant à répondre aux demandes prévisibles ou courantes de leurs dépositaires. Ces coutumes les conduisirent, au moins au XVII siècle, à libeller des 'promesses de paiement', c'est-à-dire des 'billets d'orfèvre' qui circulaient, comme aujourd'hui, de main en main. Ces 'promesses de paiement', satisfaites en puisant dans les dépôts des clients, dépassèrent les sommes déposées. Ainsi fut créé le crédit par

---

[180] Voir Bertrand de Jouvenel, "Los intelectuales europeos y el capitalismo", dans Friedrich A. Hayek (éd.), *El capitalismo y los historiadores*, 2º éd., Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 87-111.

émission de papier, *découverte hautement transcendante.* »[181] Car, il est peut-être « transcendant » de « découvrir » que l'on peut utiliser frauduleusement l'argent des déposants ou émettre des certificats de dépôt pour une quantité supérieure aux dépôts réellement effectués, mais il est évident que ces situations de fait présentent les mêmes caractéristiques que les autres délits d'appropriation indue, analysés depuis toujours par les pénalistes. L'identité entre les hypothèses est tellement évidente que la doctrine ne pouvait pas rester impassible face à une telle irrégularité juridique dans le domaine de la pratique économique.

On ne peut donc pas s'étonner des gros efforts réalisés pour tenter de justifier ce qui semble absolument injustifiable. A savoir, que l'appropriation indue des fonds en dépôt et l'émission de certificats de dépôt, pour une quantité supérieure à l'argent réellement déposé, est légitime du point de vue des principes généraux du droit. Cependant, les intéressés (essentiellement les banquiers et les gouvernements) se sont tellement préoccupés de trouver une justification théorique plus solide que la simple solution volontariste consistant, purement et simplement, à déclarer légale une pratique vicieuse et délictueuse (ce qui a été fait, en définitive, malgré les apparences et toutes les constructions doctrinales) que nombre de juristes ont inlassablement essayé, jusqu'à nos jours, de présenter sous un aspect de respectabilité juridique ce qui s'est pratiqué jusqu'à maintenant.

Nous allons diviser en deux catégories les essais de justification doctrinale du contrat de dépôt irrégulier avec coefficient de réserve fractionnaire. Le premier groupe comprend l'ensemble des doctrines qui ont voulu résoudre le problème en identifiant le dépôt irrégulier et le contrat de prêt ou mutuum. Une analyse détaillée nous montrera qu'une telle identification est impossible du point de vue juridique. Le deuxième groupe comprend les développements doctrinaux les plus récents ; ils reconnaissent l'existence de différences essentielles entre le prêt et le contrat de dépôt irrégulier et se sont attelés à la construction juridique d'un nouveau concept de « disponibilité » : il faudrait interpréter cette notion au sens « large », et considérer simplement que les investissements du banquier doivent se faire avec « prudence » et respecter toujours les normes administratives de la législation bancaire. L'étude de ce second groupe de doctrines nous démontre qu'elles supposent, en définitive, un retour à la tentative infructueuse de justifier l'institution en la comparant au mutuum ou prêt, de sorte qu'elle présentent les mêmes vices et les mêmes contradictions juridiques que celles que l'on va exposer à propos du premier groupe. Nous expliquerons aussi, au chapitre suivant, pourquoi l'essence doctrinale de la nouvelle interprétation du concept de disponibilité (fondée sur l'application de la « loi des grands nombres ») est inadmissible du point de vue de la théorie économique.

Nous concluons donc que les tentatives faites jusqu'à présent pour justifier juridiquement la pratique bancaire avec réserve fractionnaire, en matière de dépôts à vue, ont échoué. Cela explique différentes choses : la constante ambiguïté doctrinale observée à propos des contrats bancaires de ce genre ; qu'on évite par tous les moyens de les traiter de façon claire et explicite ; le manque de transparence généralisé ; cela explique aussi, puisqu'il est impossible, du point de vue économique, que l'institution subsiste par elle-même, qu'on l'ait dotée de l'appui d'une banque centrale émettrice de normes administratives et de la liquidité nécessaires pour éviter l'effondrement de l'édifice. Le chapitre VIII, consacré à la banque centrale, présente une analyse théorique de la façon dont la nationalisation de la monnaie et la législation et le contrôle bancaires se sont avérés incapables de garantir un système financier stable, qui évite les cycles économiques et prévienne les crises bancaires ; ce qui permet de conclure que le système bancaire de réserve fractionnaire, même s'il jouit de la garantie et de la protection d'une banque centrale, a échoué.

---

[181] Shepard B. Clough, *La evolución económica de la civilización occidental*, Ediciones Omega, Barcelona 1970, p. 127 (les italiques sont de moi).

On analysera, à la fin de ce chapitre, une série de figures contractuelles qui se sont développées dans la pratique financière ; quelques-unes sont très semblables à celles qu'utilisent les banquiers pour les dépôts à vue. On étudiera, en particulier, les différentes opérations financières avec « pacte de rachat », et on montrera qu'elles cachent, au mépris du droit, un véritable contrat de dépôt, pourvu que le pacte garantisse le paiement d'un prix préalablement établi, indépendamment du prix existant sur le marché secondaire correspondant, au moment de l'application du pacte. On étudiera enfin quelles sont les différences profondes et essentielles séparant les opérations financières liées à la banque et l'institution de l'assurance-vie. Car l'assurance-vie se présente comme une formule perfectionnée de l'épargne véritable ; on y échange des biens présents contre des biens futurs ; elle comporte certaines particularités qui la rendent spécialement attrayante mais qui ne supposent nullement l'appropriation de dépôts à vue, la création de crédits, ou l'émission de certificats sans la garantie correspondante. On analysera aussi l'effet corrupteur qu'exerce la nouvelle tendance à estomper et à confondre (surtout à la demande de la législation gouvernementale) les frontières juridiques et techniques traditionnelles entre les deux types d'institutions.

2. IMPOSSIBLE IDENTIFICATON DU DEPOT IRREGULIER ET DU CONTRAT DE PRET OU MUTUUM

Raisons de la confusion

Les tentatives faites pour identifier juridiquement le contrat de dépôt irrégulier de monnaie et le contrat de prêt ou mutuum sont particulièrement attrayantes pour ceux qui profitent le plus des pratiques bancaires (banquiers et gouvernants). Nous avons, en effet, indiqué au chapitre I – consacré à l'étude de la nature juridique des deux institutions – que le prêt transfère non seulement la propriété de la chose prêtée mais la pleine disponibilité de celle-ci ; de sorte que l'emprunteur peut en faire un plein usage : l'investir, la consommer, etc. Comme c'est, finalement, ce que fait le banquier lorsqu'il s'approprie les fonds déposés à vue, il est évident que la solution juridique idéale pour lui est d'identifier le dépôt irrégulier et le prêt. Il existe, en outre, un alibi juridique banal qui, bien que superficiel et peu rigoureux, a été beaucoup employé pour renforcer l'argument de l'identification. A savoir qu'en raison de l'essence et de la nature du contrat de dépôt irrégulier – il s'agit d'un dépôt de choses fongibles – il s'y opère toujours un transfert inévitable de la propriété de la chose *in individuo* qui a été déposée sans qu'on puisse la distinguer. D'où l'on conclut automatiquement que, puisqu'il y a transfert de la propriété dans les deux cas, les deux institutions (dépôt et prêt) *sont naturellement la même chose*.

Nous avons vu au chapitre I que cette argumentation était fallacieuse, superficielle et confuse. En effet, bien qu'il y ait véritablement transfert de la propriété dans les deux cas, il n'en est pas moins vrai que le contenu des deux institutions quant à la disponibilité de la chose – une de leurs caractéristiques essentielles – est *radicalement* différent. Car, de même que le contrat de prêt transfère, en même temps que la propriété, la pleine disponibilité de la chose, le contrat de dépôt irrégulier, de par son essence même, *a pour objectif prioritaire la garde ou surveillance ;* ainsi, bien qu'on puisse théoriquement considérer qu'il y ait transfert de la propriété, celui-ci a une portée très limitée en pratique, car la garde ou surveillance de la chose fongible exige le maintien permanent de la disponibilité de son *tantundem* en faveur du déposant. Même si le transfert de la propriété n'est pas un élément de distinction entre les deux institutions, la différence concernant la disponibilité de la chose remise dans chacun des contrats constitue donc bien l'élément différentiateur essentiel de la nature juridique des deux contrats.

On pourrait s'étonner que les juristes qui ont choisi d'identifier le contrat de dépôt et le contrat de prêt ou mutuum aient méconnu une telle différence. L'identification est tellement forcée et les arguments si pauvres, qu'il est surprenant qu'un secteur de la doctrine ait accepté de la défendre. Cela s'explique, cependant, pour une raison historique de type doctrinal : l'apparition, commentée plus haut, de la construction juridique du *depositum confessatum*, inventé au Moyen Age pour contourner l'interdiction canonique de l'intérêt. Nous avons montré qu'il n'existe pratiquement pas de relation directe entre l'interdiction canonique de l'intérêt et le développement de l'activité bancaire avec réserve fractionnaire, mais ils sont indirectement en relation par l'intermédiaire de l'institution du *depositum confessatum*. On sait que le paiement d'intérêts était obligatoire depuis l'époque romaine, lorsque l'essence du contrat de dépôt, fondée sur la surveillance, était violée et que le dépositaire s'appropriait indûment les dépôts et ne pouvait pas satisfaire immédiatement la réclamation des fonds correspondants, faite par le déposant. On accordait alors, et indépendamment des autres actions prévues, civile et pénale, (*actio depositi*[182] et *actio furti*), une action supplémentaire permettant d'obtenir les intérêts dérivés du retard du paiement et de la perte correspondante de disponibilité soufferte par le déposant, tant que le dépositaire ne lui restituait pas ses fonds. On comprend donc que déguiser en dépôt ce qui était en réalité un prêt convenait très bien, au Moyen Age, pour justifier légalement et légitimement le paiement d'un intérêt. C'est pourquoi les banquiers se mettent à réaliser systématiquement des opérations dans lesquelles les participants déclarent ou avouent expressément qu'ils effectuent un contrat de dépôt et non un contrat de crédit. Mais, comme le dit le proverbe latin, *excusatio non petita, accusatio manifiesta*. En effet, il n'est pas nécessaire de déclarer quoi que ce soit dans un vrai dépôt ; et si l'on fait cette déclaration, cela prouve qu'elle sert à cacher l'existence d'un contrat de prêt ou mutuum. On veut le déguiser en dépôt pour contourner les terribles interdictions canoniques du prêt à intérêt et rendre possibles un grand nombre de transactions de crédit, tout à fait nécessaires du point de vue économique et social.

Le développement du *depositum confessatum* a obscurci les différences juridiques très nettes qui séparent le contrat de dépôt irrégulier et le contrat de prêt ou mutuum. Quelle qu'ait été la position doctrinale vis-à-vis de l'interdiction canonique de l'usure, le développement du *depositum confessatum* a conduit, presque inévitablement, à la « naturelle » identification des contrats de dépôt et des contrats de mutuum : si nous nous trouvions face à un théoricien désireux de découvrir et de dévoiler tous les cas de violation de l'interdiction canonique et de dissimulation de l'intérêt, tout ce qui ressemblait à un « dépôt » devait paraître immédiatement suspect ; et, de ce point de vue, la solution la plus claire et la plus expéditive était d'identifier automatiquement dépôts et prêts et de condamner la perception d'intérêts dans tous les cas, indépendamment de leur apparence juridique externe ; de même, et paradoxalement, les moralistes les plus « libéraux », tout en défendant l'existence juridique du dépôt et, donc, la légitimité du paiement d'intérêts moratoires, signalaient qu'un tel dépôt était comparable à un prêt et que le banquier pouvait donc faire usage de l'argent et le consommer en l'investissant. Car ces auteurs ne voulaient pas seulement justifier la perception d'un intérêt, mais aussi légitimer une institution qui permette les investissements ou échanges de biens présents contre des biens futurs qui, traditionnellement et de par leur nature, rendaient possible le contrat de prêt et étaient tellement nécessaires à l'industrie et au commerce. C'est la position qu'ont défendue la plupart des glossateurs du Moyen Age et quelques membres de l'Ecole de Salamanque

[182] Rappelons que l'on peut exercer l'*actio depositi directa* dans les contrats de dépôt irrégulier de monnaie, puisque ce sont des contrats de dépôt ; en vertu de cette action développée par le droit romain, le déposant décide lui-même, à n'importe quel moment, quand on devra lui restituer son dépôt. Cette disponibilité est donc si accusée qu'elle assimile le simple droit de créance du déposant à son droit de propriété sur l'argent déposé (étant donné qu'il existe une disponibilité pleine et immédiate sur le *tantundem* de la quantité déposée).

comme Luis de Molina : le contrat de dépôt irrégulier de monnaie n'est, pour lui, qu'un « prêt précaire » qui transfère la propriété (on sait que c'est admissible) et la pleine disponibilité (on sait que c'est impossible et contraire à la nature même du dépôt) de l'argent au banquier dépositaire.[183]

Il faut également rappeler ici le cas du banquier et économiste irlandais Richard Cantillon qui se trouva mêlé à des procès civils et pénaux pour s'être approprié indûment les titres qu'il avait reçus comme biens fongibles dans un contrat de dépôt irrégulier au moment de la fièvre spéculative engendrée en France par le système de Law ; il tenta, à cette occasion, de se défendre en invoquant la seule justification doctrinale développée jusque là en faveur de sa position : comme il s'agissait d'un contrat de dépôt « irrégulier », c'est-à-dire que les titres étaient considérés comme des biens fongibles, il y avait transmission pleine de la propriété et de la disponibilité de la chose ; de telle façon qu'il avait pu s'approprier les titres, les vendre et spéculer avec eux en bourse, sans commettre de délit ni causer aucun préjudice à ses déposants.[184]

L'argumentation juridique utilisée pour la défense de Richard Cantillon est la même que celle qu'avait développée la doctrine pour le dépôt irrégulier de monnaie (et non pas pour le dépôt irrégulier de titres). C'est pourquoi, si l'on considérait que l'identification du dépôt de monnaie et du mutuum était adéquate et justifiée juridiquement, il fallait raisonner de la même manière, *mutatis mutandis*, dans le cas des autres dépôts de biens fongibles ; et en particulier, dans celui des dépôts de titres-valeurs en tant que biens indistincts. Il faut souligner, pour cette raison, que toute l'analyse doctrinale contraire à la juridicité du dépôt irrégulier de titres-valeurs translatif de leur pleine propriété *et disponibilité* constitue aussi une argumentation très puissante contre le dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire. C'est ce qu'a constaté le grand commercialiste espagnol Joaquín Garrigues, pour qui « on peut exprimer la conséquence du raisonnement fait jusqu'ici en affirmant que l'intention du client qui donne ses titres à la banque est de passer un contrat de dépôt, mais, tout de suite après cette affirmation, nous voyons apparaître l'image d'un autre contrat à finalité économique semblable, dans lequel il y a aussi remise d'une chose fongible (de l'argent) à la banque qui offre, à son tour, un service de caisse. Voilà – diraient les défenseurs du compte de valeurs – un autre contrat *sui generis* que les documents bancaires n'appellent ni prêt ni dépôt et qui a les mêmes effets juridiques que le compte courant de valeurs ; c'est-à-dire le transfert de la propriété à la banque et la restitution par celle-ci du *tantundem*. »[185] Malgré l'argumentation forcée et peu convaincante présentée par Garrigues pour justifier que les deux dépôts sont différents, on se rend tout de suite compte que les deux contrats de dépôt irrégulier de biens fongibles (monnaie ou titres) sont essentiellement identiques ; de sorte que si l'on accepte pour l'un (celui de monnaie) le transfert total de la disponibilité de la chose, on doit aussi

---

[183] Voir Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de estudios Fiscales, Madrid 1990, Dispute 408, 1022 d., p. 138. On a vu que Juan de Lugo et, dans une moindre mesure, Domingo de Soto partageaient cette même opinion. Les autres membres de l'Ecole de Salamanque, en particulier le docteur Saravia de la Calle, bons et profonds juristes fortement attachés à la tradition romaine, s'opposèrent au système bancaire de réserve fractionnaire, malgré les pressions qu'ils subirent et la pratique qu'ils observaient.

[184] Voir F. A. Hayek, "Richard Cantillon (1680-1734)", dans *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, dans *The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. III, op. cit., p. 159 (pp. 293-294 de l'édition espagnole d'Eduardo L. Suarez, *La tendencia del pensamiento económico, op. cit.*)

[185] Voir, dans ce sens, les pp.194 et s. du "Dictamen de Joaquín Garrigues", dans *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, ouvrage cité, pp.159-209. Beaucoup d'arguments de ce livre remarquable, contraires à l'idée qu'il y a transfert de la pleine disponibilité dans le dépôt irrégulier de titres comme biens fongibles, sont donc directement applicables à la critique de cette même thèse à propos du dépôt irrégulier de monnaie comme bien fongible ; nous les reprendrons au cours de cette étude, chaque fois que ce sera nécessaire.

l'accepter pour l'autre ; et on ne peut donc pas nier la légitimité juridique de l'un (celui de titres) sans la nier pour l'autre (celui de monnaie).[186] On peut donc conclure que les arguments juridiques de Cantillon émanent de la construction doctrinale élaborée à propos du contrat de dépôt irrégulier de monnaie ; s'ils avaient été considérés corrects, ils auraient également légitimé l'escroquerie évidente faite è ses clients et tous les agissements irréguliers et frauduleux réalisés par la suite dans les autres pays à l'occasion des contrats de dépôt irrégulier de titres ; c'est ce qui s'est passé en Espagne, jusqu'au début du XX siècle, avec la banque catalane, dont la doctrine espagnole a unanimement et correctement analysé le comportement frauduleux et délictueux.[187]

Doctrine erronée de la Common Law

La doctrine de l'identification du contrat de dépôt irrégulier de monnaie et du contrat de prêt ou mutuum a prévalu aussi dans la *Common Law* anglo-saxonne par la voie de la création jurisprudentielle suivant le système du *binding case*. Il faut signaler en ce sens que, depuis la fin du XVIII siècle et pendant la première moitié du XIX, on assiste à divers procès où les déposants qui n'arrivent pas à se faire restituer leurs dépôts poursuivent leurs banquiers pour appropriation indue et fraude dans l'exercice de leur obligation de garde. Cependant, les décisions jurisprudentielles britanniques finissent, malheureusement, par être victimes de la pression de la pratique bancaire, des banquiers et du gouvernement : elles jugent qu'il n'y a pas de différence entre le contrat de dépôt irrégulier de monnaie et le contrat de prêt, et que les banquiers ne sont donc pas coupables du délit d'appropriation indue lorsqu'ils utilisent l'argent des déposants pour leur propre bénéfice.[188] Parmi toutes ces décisions jurisprudentielles, il est intéressant de signaler la sentence prononcée en 1848 par le juge Lord Cottenham dans l'affaire Foley c/ Hill et autres ; elle aboutit à la conclusion erronée que « the money placed in the custody of a banker is, to all intents and purposes, the money of the banker, to do with it as he pleases. He is guilty of no breach of trust in employing it. He is not answerable to the principal if he puts it into jeopardy, if he engages in a haphazardous speculation; he is not bound to keep it or deal with it as the property of his principal, but he is, of course, answerable for the amount, because he has contracted, having received that money, to repay to the principal, when demanded, a

---

[186] Dire le contraire serait tomber dans une contradiction logique inadmissible, défendue cependant par Florencio Oscariz Marco : Ozcáriz prétend que les dépôts de vrac ne constituent pas un dépôt irrégulier "parce qu'il n'y a pas faculté d'utiliser et encore moins de disposer, mais seulement de mélanger", tandis que, dans les dépôts d'un autre bien fongible (la monnaie), on considère mystérieusement qu'il y a transfert de la faculté d'user et de disposer et le dépôt se transforme en "prêt". Oscáriz ajoute à cette erreur conceptuelle une erreur terminologique, car le « cas particulier » de dépôts de vrac qu'il analyse en commentant la sentence du Tribunal Supremo concernant le dépôt d'huile fait par des marchands d'olives (STS du 2-7-1948) répond au modèle le plus classique de dépôt de bien fongible ou irrégulier qu'on puisse imaginer. Voir Florencio Oscáriz Marco, *El contrato de depósito : estudio de la obligación de guarda*, op. cit., pp. 110-112.

[187] Voir *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, op.cit.

[188] Ce courant jurisprudentiel contraste avec le courant correct qui se prononça à propos de l'activité des dépositaires de grain américains qui s'étaient appropriés dans les années 1860 une partie des dépôts de grain qu'ils avaient et s'en servirent pour spéculer sur le marché de Chicago ; il la déclara frauduleuse. Devant un fait aussi déconcertant, Rothbard se demande : "why did grain warehouse law, where the conditions -of depositing fungible goods- are exactly the same... develop in precisely the opposite direction?... Could it be that the bankers conducted a more effective lobbying operation than did the grain men?". Voir Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1994, p. 43. La même doctrine jurisprudentielle correcte s'est développée en Espagne à propos des dépôts d'huile en vrac dans les moulins à huile. (Voir, malgré l'erreur de terminologie commentée à la note 7, la sentence du Tribunal Supremo du 2 juillet 1948).

sum equivalent to that paid into his hands. »[189] Il n'est pas étonnant, vu ce genre de sentences, que Richard Cantillon ait fui la France pour gagner l'Angleterre, où la pratique financière était beaucoup moins stricte et les décisions jurisprudentielles devaient évoluer dans le sens des arguments de sa défense. En Europe continentale, au contraire, la tradition juridique romaine conservait une grande influence ; elle avait servi à délimiter impeccablement la nature du dépôt irrégulier de monnaie, en l'axant sur l'obligation de garde et l'illégitimité de l'appropriation par les banques des fonds déposés. La crainte de Richard Cantillon était donc parfaitement compréhensible, lorsqu'il fuit l'Europe continentale à l'époque de la grandeur de la Banque d'Amsterdam, qui opérait avec un coefficient de réserve de 100 pour cent ; moment aussi où l'on commençait à reconstruire la figure du dépôt irrégulier sur la base de ses racines juridiques classiques (qui condamnaient l'exercice de l'activité bancaire avec coefficient de réserve fractionnaire). En outre, l'échec de tous les systèmes bancaires basés sur la réserve fractionnaire (faillite systématique des banques européennes du bas Moyen Age, des banques de Séville et d'Italie des XVI et XVII[a] siècles et du système de Law au XVIII siècle en France) était patent et les juges se prononçaient régulièrement contre l'appropriation par les banquiers des fonds qu'on leur avait confiés (ce qui dura même jusqu'au début du XX siècle en France et en Espagne).

Il faut souligner que le système de la *Common Law* anglo-saxonne s'est avéré – tout au moins dans le cadre de l'institution qui nous occupe – être une garantie moins efficace, pour la défense du droit de propriété et l'ordonnancement correct de la coopération sociale, que le système juridique de l'Europe continentale. Cela signifie non pas que le système continental dans sa dernière version kelsénienne et positiviste soit supérieur à la *Common Law*, mais que celle-ci a souvent été inférieure au droit romain ; droit romain étant entendu comme système coutumier et évolutif façonné par l'analyse logique, exégétique et doctrinale des juristes de l'école romaine classique. Ou, autrement dit, que le système de la *Common Law* anglo-saxonne donne trop d'importance au caractère obligatoire des opinions strictement jurisprudentielles, souvent plus influencées par les circonstances particulières du cas examiné et par la pratique commerciale apparente, qu'elles croient observer, que par l'analyse pondérée, logique et exégétique qui doit être faite, en partant des principes juridiques essentiels. En somme, le droit anglo-saxon est un droit excessivement jurisprudentiel, alors que le droit continental, dans sa version du droit romain, est un droit mixte jurisprudentiel et doctrinal.

Doctrine des Codes Civil et de Commerce espagnols

Un secteur de la doctrine espagnole a, lui aussi, été partisan de l'assimilation du contrat de dépôt irrégulier au contrat de prêt ; on s'est fondé, à cette occasion, sur quelques articles des Codes Civil et de Commerce et on a considéré que la législation

---

[189] Voir la note de la p. 73 du livre de E. T. Powell, *Evolution of Money Markets*, Cass, Londres 1996, et les commentaires de cette sentence effectués par Mark Skousen dans son *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1977, pp. 22-24. La traduction de ce paragraphe de la sentence pourrait être la suivante : "L'argent confié à un banquier est, à tous les effets, l'argent du banquier, qui peut en faire ce qu'il veut. Ainsi, il n'est coupable de violer aucune obligation de garde s'il l'emploie. Il n'est pas non plus responsable devant le déposant s'il lui fait courir des risques ou le mêle à des spéculations dangereuses ; il n'est pas obligé de le garder ou de le traiter comme s'il était la propriété du déposant ; mais il répond, certes, de la quantité, parce qu'il s'est obligé, en vertu d'un contrat, à rendre au déposant l'argent reçu quand celui-ci le lui réclamera ou lui demandera une somme équivalente à celle qu'il avait remise au départ." Comme antécédents de cette sentence de Lord Cottenham, on citera celle de Sir William Grant de 1811 dans l'affaire Carr c/ Carr, et celle rendue cinq ans plus tard dans l'affaire Devaynes c/ Noble. Voir J. Milnes Holden, *The Law and Practice of Banking*, vol. I, *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londres 1970, pp. 31-32 et 52-55.

espagnole n'admettait pas le dépôt irrégulier en tant que figure séparée et que celui-ci n'était donc qu'un simple contrat de prêt ou mutuum. Cependant, il n'est même pas sûr que le droit positif espagnol assimile ces deux contrats. Une telle identification est, au contraire, très douteuse et, de fait, la plupart de la doctrine espagnole moderne a conclu – en accord avec la construction classique – que le contrat de prêt et le contrat de dépôt irrégulier sont très différents, même du point de vue du droit positif actuel.

C'est l'article 1.768 du Code Civil qu'on a souvent utilisé pour justifier l'identité existant entre les deux types de contrat. Cet article dit que « lorsque le dépositaire a l'autorisation d'user de la chose déposée, le contrat ne répond plus au concept de dépôt et se transforme en prêt ou commodat. L'autorisation ne se suppose pas, il faut la prouver. » D'après cet article, si l'on entendait l'usage dans son sens le plus général ou le plus large, étant donné que tout contrat irrégulier de monnaie suppose une transmission de propriété de la chose *in individuo* et, donc, de l' « usage » indistinct dans la manipulation de la chose fongible, alors le contrat de dépôt se transformerait toujours, *ipso facto*, en un prêt ou mutuum. Bien que nous devions voir plus loin les différents cas considérés de « transmission d' « usage », nous dirons seulement, ici, qu'il faut distinguer entre la transmission de la propriété et de l'usage pris dans son sens générique, d'une part, et, d'autre part, la question de savoir si subsiste la pleine disponibilité du *tantundem* en faveur du déposant. Dans la mesure où le contenu de l'article 1.768 prétend seulement distinguer si le *tantundem* se maintient constamment ou pas en faveur du déposant, il serait parfaitement admissible d'admettre, en droit positif espagnol, l'existence d'un contrat de dépôt irrégulier radicalement différent du contrat de prêt. Et, en outre, le Code Civil lui-même semble se prêter, dans son article 1.770, à cette interprétation. Cet article, en effet, établit que « la chose déposée sera restituée avec tous ses produits et accessions. Si le dépôt est fait en argent, on appliquera au dépositaire les dispositions de l'article 1.724 relatives au mandataire ». Autrement dit, le Code Civil semble accepter l'existence d'un dépôt de monnaie autre qu'un prêt. Comme l'ont souligné José Luis Albácar et Jaime Santos Briz, « face à cette dissemblance – voire antinomie – de dispositions légales, celle qu'on pourrait appeler classique et la moderne, il faut signaler que prévaut aujourd'hui celle de ceux qui considèrent que les figures du mutuum et du dépôt irrégulier sont différentes ; à tel point que certains estiment qu'on se trouve, dans ces cas-là, face à une sorte de dépôt, une figure atypique et complexe, celle du dépôt irrégulier. »[190]

Le traitement que donne le Code Civil espagnol au dépôt irrégulier de monnaie pourrait, lui aussi, paraître contradictoire et se prêter aux deux interprétations. L'article 309 établit, en effet que « chaque fois que le dépositaire disposera, avec le consentement du déposant, des choses qui ont fait l'objet du dépôt, que ce soit pour lui-même ou ses affaires ou pour des opérations dont le déposant l'aurait chargé, les droits et les obligations propres au déposant et au dépositaire cesseront, et on observera les règles et les dispositions applicables au prêt commercial, à la commission ou au contrat qu'ils auraient passé en substitution du dépôt. » Il semble donc qu'il existe un certain parallélisme entre les articles 309 du Code de Commerce et 1.768 du Code Civil. Toutefois, l'article 307 du Code de Commerce, relatif aux dépôts en numéraire, dit que « lorsque les dépôts de numéraire seront constitués sans spécification de monnaie ou sans être fermés ou cachetés, le dépositaire répondra de leur conservation et des risques dans les termes établis au paragraphe deux de l'article 306 ». Et le deuxième paragraphe de l'article 306 dit que « pour ce qui est de la conservation du dépôt, le dépositaire répondra des dommages, dégats et préjudices que pourraient subir les

[190] José Luis Albácar et Jaime Santos Briz, *Código Civil : doctrina y jurisprudencia*, Editorial Trivium, Madrid 1991, tome VI, p. 1770. La compilation civile de Navarre fait également allusion, à la fin de son titre XII, dans sa loi 554, au dépôt irrégulier : "Lorsque, dans le dépôt de chose fongible, le dépositaire reçoit, expressément ou tacitement, des facultés de disposition, on appliquera ce que déterminent les lois 532, 534 et 535 à propos du prêt d'argent." On voit que ce texte reproduit presque littéralement le contenu de l'article 1.768 du Code Civil.

choses déposées à cause de sa malignité ou de sa négligence ; il répondra également de ceux qui résulteraient de la nature ou du vice des choses, s'il n'a pas fait, dans ce cas-là, le nécessaire pour les éviter ou y remédier, *tout en en avertissant le déposant, dès qu'ils se seraient manifestés*. » (Les italiques sont de moi). La relation entre le dernier paragraphe de l'article 307 et le deuxième de l'article 306 implique donc que le Code de Commerce accepterait pleinement la figure du contrat de dépôt irrégulier de monnaie, et qu'il existerait une obligation indéniable de garde et de surveillance en faveur du déposant et à la charge du dépositaire ; à tel point qu'en cas de dégat, de dommage ou de vice affectant l'argent fongible déposé, il faudrait avertir immédiatement le déposant. Cependant, le Code de Commerce inclut un *ius privilegium* en faveur des banquiers, qui donne un fondement juridique à l'appropriation des fonds qu'ils reçoivent en dépôt : l'article 310 établit que « malgré les dispositions des articles précédents, les dépôts réalisés dans les banques, les magasins généraux, les sociétés de crédit ou n'importe quelles autres compagnies, se régiront d'abord selon les Statuts de ceux-ci, deuxièmement selon les prescriptions de ce Code et finalement selon les règles du droit commun qui sont applicables à tous les dépôts. » Il s'agit très clairement d'un privilège « odieux » en faveur des banquiers et autres sociétés semblables ; car, même du point de vue du droit positif espagnol, on pourrait considérer que, d'après l'article 306 du Code de Commerce, toute personne qui, n'exerçant pas la profession de banquier ou tout autre semblable, utiliserait l'argent reçu en dépôt irrégulier commettrait une violation de l'obligation de surveillance et de garde et, donc, un délit d'appropriation indue ; alors qu'on fait une exception dans le cas des banquiers en considérant que ce délit n'existe pas, si les Statuts correspondants leur permettent d'utiliser et de s'approprier les fonds des déposants pour leur propre bénéfice. Malgré le contenu de cet article 310 du Code de Commerce, comme en général la rédaction de statuts et des contrats bancaires n'est pas claire, mais confuse et ambiguë[191], on s'explique que l'interprétation jurisprudentielle

[191] Il est curieux d'observer que les banques espagnoles évitent d'utiliser le terme "dépôt" dans l'énoncé des conditions générales de leurs contrats de compte courant, car ils redoutent les conséquences juridiques de ce type de contrat (en particulier, qu'on estime qu'ils s'approprient indûment les fonds déposés). Ils n'utilisent pas non plus les termes "prêt" ou "crédit" car, même s'ils sont couverts quand ils appellent prêt le dépôt irrégulier de monnaie qu'effectuent leurs clients, il est évident que, *du point de vue commercial, la captation de passifs sous forme de dépôts perdrait beaucoup de force si le public se rendait compte de ce qu'il fait réellement en ouvrant un compte courant : accorder un prêt à la banque et non pas effectuer un dépôt*. Les banquiers préfèrent maintenir la confusion et l'ambiguïté actuelles, car la situation actuelle de manque de clarté contractuelle les favorisent, tant qu'ils conservent le privilège de pouvoir utiliser un coefficient de réserve fractionnaire et que la banque centrale les soutient en cas de problèmes de liquidité. Toutefois, les banquiers se trahissent parfois eux-mêmes lorsqu'ils qualifient juridiquement leurs opérations ; ainsi, par exemple, la sixième condition générale de la Banque Bilbao-Vizcaya établie pour la négociation d'effets dit que : "Quelle que soit la diversité de comptes ou d'opérations du cédant, c'est-à-dire qu'il s'agisse d'espèces, de valeurs, d'avals, de garanties ou de tout autre document où ils soient représentés, et quelle que soit le titre auquel ils apparaissent... la Banque a la faculté de les compenser par les crédits qu'ils choisissent de contracter à quelque titre que ce soit, y compris de dépôt de toute sorte et qualité... la présente condition sera applicable même aux opérations et aux crédits que le cédant fera valoir contre la banque avant la présente négociation. "Et à propos de la définition du dépôt à vue concrétisé dans les "carnets d'épargne", si la Banque de Bilbao-Vizcaya les appelait "le titre justificatif de son crédit représentant le droit du titulaire de solliciter et d'obtenir le remboursement, total ou partiel, du solde en sa faveur ", le Banco Hispano-Americano allait encore plus loin en établissant que le carnet "constitue le titre nominatif et intransférable *de sa propriété* ". On voit donc que la banque, dans ce dernier cas, qualifie, sans s'en apercevoir, de propriété la relation du contrat de dépôt; ce qui est beaucoup plus proche de la réalité juridique de l'institution, étant donné le maintien constant de la disponibilité en faveur du déposant, que de la considérer comme un simple droit de créance sur la somme d'argent déposée. Voir en ce sens Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., pp. 368-379, notes de pied de page 31 et 36. Garrigues signale

du droit positif espagnol ait donné lieu, jusqu'au début du XX siècle, à des sentences (par exemple, celle du Tribunal Supremo du 21 juin 1928 et d'autres citées au chapitre I) qui maintenaient la thèse selon laquelle les banquiers ont, en vertu de la loi espagnole, l'obligation de maintenir constamment à la disposition des déposants la somme intégrale de ce qu'ils ont reçu en dépôt (*tantundem*), c'est-à-dire un coefficient de caisse de 100 pour cent.

Il faut enfin mentionner les articles 7 et 8 des Statuts de la Banque d'Espagne concernant les dépôts. L'article 7 établit dans ses deux premiers paragraphes que les « dépendances autorisées à cet effet pourront recevoir en dépôt des monnaies ayant cours légal dans la nation ou des billets de la banque elle-même». L'article 8 dit que « la responsabilité de la banque en tant que dépositaire consistera à restituer la quantité en numéraire national équivalente aux dépôts d'espèces ». L'article 10 relatif aux comptes courants dit à peu près la même chose : « la banque pourra ouvrir et gérer des comptes courants d'espèces ou de valeurs mobilières pour les personnes naturelles ou juridiques et les sociétés ou organismes dûment représentés, dont l'établissement juge que la demande ne présente pas d'inconvénient. Les comptes d'espèces ordinaires pourront recevoir monnaies et billets ayant cours légal, chèques et autres documents représentant une créance contre d'autres comptes courants... pour chaque type de compte, la banque fournira les chéquiers nécessaires à leur titulaire ; contre les chèques dûment autorisés, elle paiera les sommes et restituera les valeurs en les portant au débit des soldes correspondants. Contre les comptes courant d'espèces, on admettra également les chèques au porteur, à ordre et barrés. » Ces articles des Statuts de la Banque d'Espagne et, en général, des autres banques ne règlent donc que le fonctionnement du compte de dépôt irrégulier de monnaie et du compte courant vis-à-vis du déposant, mais ils restent ambigus et confus sur la question de savoir si la banque garde constamment cet argent sans y toucher ou si le déposant autorise expressément le banquier dépositaire à se l'approprier en l'investissant dans ses affaires particulières. Il faut consulter l'article 180 du Code de Commerce pour connaître le véritable sens originel de notre législation commerciale sur ce point. L'article 180 établit, en effet, que « les Banques conserveront en espèces, dans leurs caisses, au moins le quart du montant des dépôts et des comptes courants d'espèces et des billets en circulation. » Avec ce coefficient, utilisé comme instrument traditionnel de politique monétaire par la banque centrale espagnole, et dont le pourcentage réduit est fixé actuellement à 2 pour cent, culmine le *ius privilegium* en faveur de la banque : elle est la seule institution que le droit positif espagnol autorise à violer les obligations de garde inhérentes au contrat de dépôt irrégulier de monnaie, en lui permettant de s'approprier l'argent de ses déposants et de l'utiliser pour ses affaires et ses investissements particuliers. Quoique la réglementation du coefficient de réserve soit la seule disposition *permettant aux banquiers de n'être pas des délinquants du point de vue du droit positif espagnol*, le contrat de dépôt bancaire tel qu'il est pratiqué n'en manque pas moins de toute justification juridique ; et, bien entendu, les effets économiques négatifs que produit sur la société la violation des principes traditionnels du droit de propriété en matière de dépôt irrégulier de monnaie subsistent ; on les examinera en détail aux chapitres IV et suivants (distorsion de la structure productive,

---

malgré tout que la banque privée n'appelle pas le contrat de dépôt de monnaie par son nom, mais donne généralement aux dépôts à vue le nom de *comptes courants,* ainsi qu'on l'observe sur les formulaires de remise de fonds et dans les conditions générales sur le fonctionnement du compte, sur les extraits, la communication de soldes etc. On remarque même cette résistance à parler de "dépôts de monnaie"dans les bilans des banques qui ne mentionnent jamais cette rubrique ; elles l'insèrent, au contraire, dans la colonne correspondante du passif, sous le nom de "Créanciers" et, en sous-titre, "Comptes courants à vue ", là où se concrétisent en langage comptable des dépôts irréguliers de monnaie. Du point de vue juridique et contractuel, les banques essaient donc de cacher, avec l'accord des autorités financières, la véritable nature juridique de leur activité ; en particulier, face aux tiers et aux clients.

création d'étapes successives et récurrentes d'expansion et de récession économique, incitation à un mauvais investissement généralisé, création de chômage massif et maintien d'un système financier privilégié incapable de garantir un développement économique sans convulsions).

Critique de l'identification du contrat de dépôt irrégulier de monnaie et du contrat de prêt ou mutuum

Même si l'identification doctrinale des dépôts irréguliers de monnaie et des contrats de prêt (ou mutuum) d'argent est parfaite pour justifier la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, elle est si grossière que les commercialistes les plus prestigieux ont refusé de l'accepter. Ainsi, Joaquín Garrigues – même s'il semble enclin à défendre la doctrine de l'identification – se rend compte qu'elle est injustifiable et conclut que, malgré les possibles arguments de droit positif (art. 1.768 du Code Civil et 309 du Code de Commerce) qui pourraient justifier une telle identification, « il reste *quelques raisons* qui font continuer de considérer le contrat comme un dépôt et non un prêt (par exemple, la libre disponibilité en faveur du déposant, le fait qu'il a l'initiative du contrat, la modicité de l'intérêt etc.). »[192] Chose curieuse, Joaquín Garrigues ne développe pas en détail ces raisons qu'il mentionne seulement en passant ; il essaie directement de construire la théorie fondée sur la réinterprétation du concept de disponibilité que l'on étudiera au paragraphe suivant. Cependant – et en raison de ce que nous savons depuis le chapitre I – il aurait été très intéressant de connaître ce que Garrigues aurait pu et dû dire à propos des arguments qui vont à l'encontre de l'identification des deux contrats, et que nous commentons dans les lignes qui suivent.[193]

---

[192] Joaquín Garrigues, Contratos bancarios, op. cit., p. 363 (les italiques sont de moi).

[193] On est surpris de la hâte du commercialiste espagnol le plus représentatif à tenter de justifier la pratique bancaire de la réserve fractionnaire en maintenant le concept de contrat de dépôt irrégulier ; il utilise –nous le verrons plus loin- le subterfuge consistant à redéfinir le concept de disponibilité, sans prendre la peine d'étudier les arguments qui rendent impossible l'identification du contrat de dépôt irrégulier et du contrat de prêt. C'est comme si Garrigues se rendait compte, finalement, que la redéfinition qu'il va proposer suppose le maintien implicite de l'identité du dépôt et du contrat de prêt (au moins du point de vue de celui qui le reçoit, c'est-à-dire du banquier). C'est pourquoi, présenter une argumentation détaillée contre l'identification du dépôt et du prêt ne l'intéresse pas, car elle se retournerait comme un boomerang contre la doctrine qu'il propose ensuite. Cette position est, par ailleurs, compréhensible chez un auteur aussi prestigieux, qui comptait parmi ses clients principaux les banques et les banquiers du pays ; il avait dû considérer sérieusement le danger auquel il soumettait son prestige et sa renommée universitaire en mettant en question la légitimité d'une institution aussi puissante, enracinée dans la pratique et soutenue par les autorités publiques, que le commerce bancaire fondé sur un coefficient de réserve fractionnaire. En outre, à l'époque où Garrigues exerçait son activité doctrinale, il ne pouvait compter que sur l'appui de la théorie économique qui, perdue au milieu des doctrines keynésiennes (voir note 199), justifiait n'importe quel système, aussi expéditif fût-il, d'expansion de crédit ; car on considérait à tort que cela favoriserait le développement de l' "activité économique". Durant cette période de stérilité doctrinale en matière de théorie économique, la seule défense qui restait aux processus d'interaction sociale face à la pratique bancaire aurait été le maintien dogmatique des principes fondamentaux du dépôt irrégulier ; mais, malgré cela, le secteur doctrinal majoritaire les appuya à peine, et ils furent rapidement abandonnés. Malgré toutes ces circonstances adverses, on retire de la lecture du traité de Garrigues et d'autres l'impression certaine qu'afin de justifier l'injustifiable, on fait les raisonnements et les acrobaties juridiques les plus poussées pour essayer de donner une apparence juridique à une activité qui n'est qu'un privilège anti-juridique accordé par le gouvernement.

Différence de cause ou de motif des deux contrats

L'argument le plus important et définitif en faveur de la distinction entre le contrat de dépôt irrégulier et le contrat de prêt ou mutuum tient à la différence essentielle de *cause* ou *motif* qui les sépare. Il s'agit d'une raison fondamentale de nature juridique (se rattachant à la *cause*[194] des contrats) intimement liée, à son tour, au *motif* subjectif[195] pour lequel les parties décident de passer tel ou tel contrat. *Il y a donc une symbiose parfaite entre la conception subjectiviste sur laquelle se fonde la théorie économique moderne*[196] *et le point de vue juridique qui s'attache surtout aux différentes fins subjectives ou objectives retenues par les parties lors de la passation de tel ou tel contrat.*

Nous avons étudié au chapitre I les différences essentielles et incontournables existant entre le contrat de dépôt irrégulier de monnaie et le contrat de prêt (ou mutuum) d'argent. Or, on pourrait réduire toutes ces différences à la différence de cause ou motif existant entre les deux contrats. Car, de même qu'il y a toujours, dans le prêt, échange de biens présents (dont le prêteur perd la disponibilité) contre des biens futurs (que l'emprunteur devra lui remettre sous forme d'intérêt comme rétribution pour la perte inexorable de la disponibilité des biens présents transmis du prêteur à l'emprunteur), dans le cas du dépôt irrégulier de monnaie la fin ou cause du contrat est radicalement différente. Il n'y a pas ici d'échange de biens présents contre des biens futurs et le déposant n'a pas la moindre intention de renoncer à la disponibilité immédiate de la chose déposée. D'où l'élément essentiel dans le contrat de dépôt irrégulier n'est pas, comme dans le prêt, le transfert de la disponibilité, mais, au contraire, la garde ou surveillance du *tantundem* : elle constitue la cause juridique ou motif fondamental qui incite le déposant à passer le contrat. C'est pourquoi il n'y a pas de délai ; l'argent, au contraire, est déposé « à vue », c'est-à-dire qu'il est possible de le retirer à n'importe quel moment. Si l'on indiquait au déposant que son contrat est un prêt qu'il accorde au banquier et qu'il perd donc la disponibilité de la chose, jamais il ne passerait le contrat comme si c'était un dépôt, et il choisirait sans doute de garder son argent. Il n'y a donc aucun doute à avoir sur le fait que la cause – ou motif juridique – des deux contrats est radicalement différente, et que vouloir les mélanger est aussi difficile que mélanger l'huile et l'eau, étant donné la différence essentielle existant entre l'un et l'autre.

Les théoriciens qui prétendent identifier le contrat de dépôt irrégulier et le contrat de prêt ne se rendent pas compte qu'ils ignorent ainsi la véritable cause ou motif qui incite les contractants à s'engager. Et ils ont beau faire certaines manifestations plus ou moins creuses sur l'identité des deux contrats, ils finissent inexorablement par se heurter contre le même mur juridique : la différence essentielle et radicale de *cause* juridique entre les deux contrats. C'est pourquoi, ils peuvent tout au plus manifester

---

[194] Se rappeler, par exemple, le traitement juridique de la cause des contrats dans Jean Dabin, *La teoría de la causa*, op. cit.

[195] Pour Antonio Gullón, "*l'assimilation du dépôt irrégulier et du mutuum n'est qu'un artifice qui s'oppose à la volonté réelle des parties.* Celui qui dépose de l'argent, par exemple, n'a pas l'intention d'accorder un prêt au dépositaire. Il recherche, comme dans le dépôt régulier, la garde de la chose et veut en avoir la disponibilité à n'importe quel moment. Précisément, il atteint mieux ces fins avec le dépôt irrégulier qu'avec le régulier, parce que, dans ce dernier, il s'expose à la perte par cas fortuit, perte qu'il supporte lui-même mais pas le dépositaire ; tandis que dans le dépôt irrégulier, ce dernier est débiteur de genre, ce qui, en tant que tel, ne périt jamais" (les italiques sont de moi). Cité par José Luis Lacruz Berdejo, *Elementos de derecho civil*, vol. II, José María Bosch Editor, 3° édition, Barcelone 1995, p. 270.

[196] Cette conception subjectiviste est le fondement de la logique de l'action sur laquelle repose - d'après l'Ecole Autrichienne d'Economie fondée par Carl Menger- tout l'édifice de la théorie économique. Voir en ce sens mon article "Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austríaca de Economía", publié dans Jesús Huerta de Soto*, Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, pp. 17-55.

que les deux parties intervenant dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie pensent qu'elles réalisent des contrats « différents ». C'est-à-dire que *les déposants remettent l'argent comme s'il s'agissait d'un dépôt ; et les banquiers le reçoivent comme si c'était un prêt.* Mais quel est donc ce contrat qui présente deux causes juridiques radicalement différentes ? Autrement dit : comment se fait-il que chacune des parties puisse prétendre simultanément dans un même contrat conserver la disponibilité de la même quantité ?[197] Parce qu'il est évident que les déposants souhaitent, quand ils donnent leur argent, conserver la pleine disponibilité de la chose donnée (dépôt « à vue »),[198] tandis que la banque accepte le dépôt avec l'intention de ne pas conserver constamment le 100 pour cent du *tantundem*, mais d'utiliser la plus grande partie des dépôts pour ses prêts et ses affaires particulières. Joaquín Garrigues n'a pas manqué de souligner ce phénomène de la « double disponibilité », qui lui produit, naturellement un grand malaise et embarras juridique.[199] Pour Garrigues, en effet, la caractéristique la plus nette du dépôt bancaire dans sa version actuelle (qui n'exige pas un coefficient de caisse de 100 pour cent) consiste, justement, dans le fait qu'il existe *simultanément* une double disponibilité : en faveur de la banque et en faveur du client. Il ajoute que « c'est précisément à cause de cette *double disponibilité* que la configuration du contrat est difficile, parce que la disponibilité en faveur du déposant, caractéristique du dépôt, *s'harmonise mal* avec la disponibilité en faveur de la banque. »[200] Je dirais plutôt que la configuration juridique du contrat n'est pas difficile, mais qu'elle est *juridiquement impossible*, étant donné la différence radicale de cause ou motif dans ces deux types d'acte juridique. Ce n'est pas que les deux disponibilités « s'harmonisent mal » l'une

---

[197] Francisco Belda, dans la lignée de Luis de Molina et de Juan de Lugo, croit résoudre cette contradiction avec cette affirmation inutile et superficielle que « chacun des deux a parfaitement le droit de considérer l'opération sous l'aspect qui lui convient le mieux », sans s'apercevoir que l'existence d'une différence essentielle et d'une *contradiction* entre les causes qui incitent chaque partie à s'engager contractuellement rend le problème bien différent : il ne s'agit pas du fait que chacun considère le contrat comme il lui convient, mais que l'accomplissement de l'objectif ou cause de l'un (l'investissement de fonds par le banquier) rend impossible l'accomplissement effectif de l'objectif ou cause de l'autre (la garde, surveillance et disponibilité constante de l'argent). Voir Francisco Belda, S. J., "Etica de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo", *Pensamiento*, op. cit., pp. 64 et 87. Voir aussi Florencio Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, op. cit., note 83, p. 48.

[198] Le fait que les déposants reçoivent parfois un intérêt n'affecte en rien la cause essentielle du dépôt (garde ou surveillance de l'argent). Car un déposant *naïf* à qui on offre un intérêt l'acceptera immédiatement s'il continue à avoir confiance dans son banquier. Mais si l'on est en présence d'un vrai dépôt, le déposant passera le contrat même s'il ne perçoit pas d'intérêts et doit, au contraire, payer les frais de garde, sans que ce fait fondamental soit dénaturé par la perception *contra naturam* d'un intérêt, qui indique seulement que les banquiers utilisent indûment l'argent déposé.

[199] Il est curieux de remarquer que les seuls fondements de théorie économique recueillis par Garrigues dans ses *Contratos bancarios* sont justement le *Treatise on Money* de Keynes, qu'il cite expressément au moins deux fois dans le texte principal (pp. 357 et 358) et dans deux notes de pied de page (pp. 352 et 357, notes 1 et 11). On ne peut pas s'étonner, avec de tels fondements théoriques, de l'embarras de Garrigues lorsqu'il traite du dépôt irrégulier ; il semble que sa fine intuition juridique le mène d'un côté (le correct) et ce qu'il lit dans le traité de Keynes le fasse aller dans un sens tout à fait différent.

[200] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., p. 367, (l'italique est de moi). Il est surprenant que Garrigues n'ait pas vu que la double disponibilité signifie, en termes économiques, que « it becomes possible to create a fictitious supply of a commodity, that is, to make people believe that a supply exists which does not exist ». Voir William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton & Co., New York 1875 et Kegan Paul, Londres 1905, p. 210. A mon avis, faire croire au public qu'il existe un stock de bien fongible qui n'existe pas réellement est la preuve définitive de l'illégitimité de tout dépôt irrégulier (c'est-à-dire de biens fongibles) dans lequel on admet un coefficient de réserve (c'est-à-dire inférieur à 100 pour cent).

avec l'autre car, en réalité, elles s'excluent mutuellement de par leur essence.[201] L'embarras de Garrigues est encore plus manifeste, lorsqu'il cite, en note[202], les sentences du Tribunal de Paris – étudiées au chapitre I – qui défendent l'obligation stricte de garde et le coefficient de caisse de 100 pour cent et que Garrigues qualifie d' « affirmations surprenantes ». Ce qui est réellement surprenant c'est que Garrigues ne s'aperçoive pas que sa *propre analyse* oblige fatalement à conclure que les deux contrats sont différents et qu'il n'est donc aucunement possible d'identifier le contrat de dépôt et celui de prêt. La façon dont Garrigues traite des contrats de dépôt bancaire de monnaie fait penser qu'il éprouve une sorte de « honte » à faire une analyse juridique si forcée pour justifier l'injustifiable ; à savoir, l'existence présumée d'un contrat de dépôt irrégulier de monnaie qui permette juridiquement, et selon les principes et la logique du droit, au banquier dépositaire de disposer librement de l'argent déposé ; autrement dit, qui autorise l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire.

Théorie de l'accord tacite ou implicite

Il ne semble pas non plus qu'on puisse accepter l'argument selon lequel l'article 1.768 du Code Civil établit une espèce d' « accord tacite » ou implicite, dans les contrats de dépôt irrégulier, en vertu duquel les déposants autoriseraient le banquier dépositaire à utiliser l'argent qu'ils déposent. D'abord, parce que l'article 1.768 dit « se servir de la chose déposée ou l'utiliser », et l'on sait que la faculté d'utiliser ne transforme pas le contrat de dépôt de monnaie en un contrat de dépôt irrégulier, mais que celui-ci apparaît chaque fois que le dépôt consiste en une chose fongible qui, de par sa propre nature, ne peut pas être individualisée ; on peut alors considérer qu'il se produit un certain transfert de la propriété et, donc, du droit d'utilisation en faveur du dépositaire. On a vu, cependant, qu'il fallait entendre ce transfert de la propriété et du droit d'utilisation dans un sens simplement *générique*. S'il est impossible de suivre la piste des unités individuelles remises, on peut considérer sans aucun doute qu'il y a transfert de la propriété et du droit d'utilisation de ces choses spécifiques ; mais cela est, naturellement, tout à fait compatible avec l'exigence du maintien constant d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, c'est-à-dire avec l'exigence du maintien constant du *tantundem* à la disposition du déposant ; celle-ci constitue l'obligation essentielle du banquier dépositaire et elle est le fondement de la cause essentielle du contrat de dépôt. Autrement dit, ce n'est pas le transfert du droit d'utilisation qui détermine la nature caractéristique et essentielle du contrat de dépôt irrégulier, mais la fongibilité de la chose déposée et la fin poursuivie lors de la passation du contrat. Il peut y avoir transfert du droit d'utilisation sans qu'il y ait dépôt irrégulier ; c'est ce qui se produit, par exemple, dans le contrat de mutuum dont la cause – ou motif – juridique est absolument différente (transfert non seulement de la propriété et de l'utilisation, mais aussi de la disponibilité de la chose que le prêteur perd simultanément). Par conséquent, et comme le remarque Coppa-Zuccari, il est à la fois superflu et inexact d'invoquer une prétendue autorisation (expresse ou tacite) du déposant pour transformer le contrat de dépôt irrégulier en un prêt ou mutuum. Superflu dans la mesure où tout contrat de dépôt irrégulier suppose, de par sa propre nature, le transfert de la propriété et du droit d'utiliser la chose (compatible, naturellement, avec

[201] Garrigues conclut, avec son habituelle facilité d'expression, que dans ce contrat "la banque dispose de l'argent comme s'il lui appartenait, et le client dispose de l'argent bien qu'il ne lui appartienne pas". La solution de ce paradoxe apparent est très simple, parce que, même si le client n'est plus propriétaire de l'argent, il conserve le droit d'exiger du banquier la garde ou surveillance constante du *tantundem*, c'est-à-dire un coefficient de caisse de 100 pour cent ; cela, en accord avec la nature juridique ontologique et essentielle du contrat de dépôt irrégulier de monnaie, exposée au chapitre I. Voir Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., p. 368.

[202] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., pp. 367-368 note 31.

l'obligation essentielle de maintenir en caisse le 100 pour cent du *tantundem*). Et inexact, car, bien qu'il y ait transfert du droit d'utiliser la chose, cela ne modifie en rien la cause originelle du contrat ; cause qui n'est autre que la garde du *tantundem* remis.[203] De fait, on peut concevoir trois possibilités logiques pour la prétendue autorisation, expresse ou tacite, d'utiliser la chose.

On peut, tout d'abord, considérer que l'immense majorité des déposants *ne sont pas conscients* du fait qu'en déposant leur argent dans une banque ils autorisent, en même temps, la banque à utiliser cet argent pour son propre compte et ses affaires particulières. On peut affirmer que l'immense majorité des déposants réalisent leurs dépôts à vue en estimant de bonne foi qu'ils effectuent véritablement un contrat de dépôt irrégulier, dont le but essentiel est de transférer la garde de leur argent au banquier. En même temps, et dans tous les cas, le banquier reçoit l'argent comme s'il s'agissait d'un prêt ou mutuum ; c'est-à-dire en considérant que la disponibilité de la chose lui est intégralement transférée et qu'il peut donc l'utiliser pour ses affaires particulières. Il est évident que la cause – ou motif – de l'acte juridique que réalise chacune des parties ne coïncide pas avec celle de l'autre partie : l'une s'engage et remet son argent en croyant qu'il s'agit d'un dépôt, et l'autre le reçoit et l'investit comme si c'était un prêt. On se trouve donc face à un cas évident d'*error in negotio*, erreur qui touche à la nature du contrat et produit sa nullité absolue.[204] Cette conclusion peut paraître extrême ou disproportionnée à beaucoup, mais il paraît difficile de conclure autrement, si l'on raisonne en utilisant les principes juridiques inhérents aux contrats que nous analysons.[205]

Supposons, deuxièmement, qu'un certain nombre de clients des banques (ou admettons même qu'il s'agisse de tous) effectuent le contrat de dépôt en sachant et en acceptant pleinement qu'une grande part de l'argent déposé sera utilisée par les banques sous forme d'investissements, prêts, etc. Cette connaissance et prétendue autorisation ne diminue en rien la fin ou cause essentielle du contrat pour ce deuxième groupe de clients ; elle consiste, ici aussi, dans la remise de leur argent pour qu'il soit gardé, c'est-à-dire dans la réalisation d'un contrat de dépôt irrégulier de monnaie. Il faut donc considérer, du point de vue technique et juridique, que, dans ce deuxième cas, le contrat que ces déposants croient avoir effectué est *impossible*. Il en est ainsi parce qu'en acceptant de la transférer au banquier, les déposants perdent pour eux-mêmes la disponibilité, qui est précisément la cause ou fin essentielle du contrat. La théorie économique nous montrera, en outre, au chapitre IV, qu'il est *impossible* d'assurer dans la pratique, par la souscription massive de contrats et la « loi des grands nombres », que tous ceux qui désirent la restitution intégrale de leurs dépôts puissent être satisfaits, si l'on utilise un coefficient de réserve fractionnaire. Nous ne pouvons pas avancer ici les détails de notre thèse, qui se fonde sur la reconnaissance du fait que le système bancaire actuel engendre des crédits sans l'appui d'épargne réelle ; ceux-ci encouragent le mauvais investissement des ressources et ont pour effet l'investissement erroné d' actifs entrepreneuriaux qui sont sans valeur ou ont une valeur réduite et ne sont donc pas capables d'équilibrer les comptes de dépôt correspondants dans les bilans bancaires ; cela favorise l'insolvabilité des banques et, en particulier, leur incapacité à faire face à leurs engagements (si elles ne reçoivent pas l'appui extérieur de la banque centrale).

---

[203] Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, op. cit., p.132.

[204] Voir Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, op. cit., pp. 107-108. L'auteur donne l'exemple suivant, parfaitement applicable à notre hypothèse: "Si une personne donne une chose en dépôt à une autre personne et que celle qui la reçoit croit qu'il s'agit d'un mutuum ou prêt, il n'y aura ni dépôt ni prêt."

[205] Et tout cela sans qu'il soit nécessaire d'alléguer que l'autorisation de faire usage de la chose ne se présuppose pas, mais doit être démontrée dans chaque cas. Il semble que cette démonstration soit difficile à faire pour la plupart des contrats de dépôt à vue effectués par les particuliers.

En admettant qu'on puisse appliquer la « loi des grands nombres » dans la pratique bancaire, il est évident, en outre, que le contrat de dépôt avec réserve fractionnaire deviendrait un contrat *aléatoire*,[206] dans lequel l'exécution de la prestation de la part de la banque serait, en tout cas, incertaine : elle dépendrait des circonstances particulières de chaque cas concret. Le caractère aléatoire du contrat est lié, précisément, au fait que l'on considère possible qu'un pourcentage de déposants, supérieur au coefficient de caisse maintenu, prétendent retirer leurs dépôts et se trouvent, donc, frustrés ; ainsi, les premiers pourront retirer leurs dépôts et, à partir d'un certain nombre, les suivants ne le pourront plus. Il ne semble pas que le but des déposants, même dans cette seconde hypothèse, soit de réaliser un contrat aléatoire soumis au hasard qui vient d'être mentionné. C'est pourquoi, il est plus logique de conclure que, dans cette seconde hypothèse, ou bien le contrat n'existe pas, puisque son objet est impossible (il est impossible que le banquier dépositaire puisse faire face, en toute circonstance, à ses engagements s'il ne maintient pas un coefficient de caisse de 100 pour cent), ou bien la prétendue autorisation donnée par les déposants n'a pas d'effectivité juridique ; car la cause essentielle continue d'être la garde de la chose, et celle-ci exige inéluctablement et obligatoirement la garde de l'intégralité du *tantundem*.[207]

Il existe une incompatibilité naturelle entre la constitution d'un contrat de dépôt irrégulier légitime, dont la cause consiste dans la garde de la chose déposée, et l'autorisation faite aux dépositaires d'utiliser pour leur propre bénéfice l'argent déposé. Ceux-ci, les banquiers, reçoivent des fonds qu'ils s'engagent à restituer immédiatement à la demande des titulaires de comptes courants, mais, une fois ces fonds reçus, ils font des investissements, accordent des prêts et font des affaires qui les immobilisent et, en fait, empêchent souvent leur restitution immédiate. Peu importe, donc, la prétendue autorisation, expresse ou tacite, d'utilisation des fonds accordée aux banquiers, si la cause essentielle du contrat – le dépôt de l'argent en vue de sa garde – reste inchangée. Dans ce cas, la prétendue autorisation serait insignifiante, étant incompatible avec l'objet du contrat et, donc, *aussi nulle et dépourvue d'efficacité, du point de vue juridique, que tout contrat où l'une des parties autoriserait l'autre à la tromper ou accepterait par écrit l'automystification à son propre préjudice*. Car un contrat de dépôt irrégulier dans lequel on accepte que le dépositaire utilise pour son propre bénéfice une partie des fonds reçus en dépôt, n'est – comme l'a justement remarqué le grand civiliste Felipe Clemente de Diego – qu'une *aberration juridique*, en totale contradiction avec les principes universels du droit. Il est indubitable, pour cet auteur, que ce contrat « présente l'inconvénient de nous faire découvrir un monstre qui, en tant que tel, ne sera pas viable en Droit ; il est comparable aux créatures engendrées avec des déviations fondamentales de la nature humaine (*monstrua prodigia*), auxquelles le Droit romain n'accordait pas la personnalité juridique, ce dont s'est inspiré le Code Civil espagnol, sous une forme plus atténuée, dans son article 30 : 'Sur le plan des effets civils, seul sera réputé *né* le foetus qui aura *figure humaine...*' Car à tout être correspond une nature propre, la sienne, et quand celle-ci n'est pas en lui mais est empruntée à d'autres êtres auxquels il est plus ou moins semblable, il semble que sa nature propre le fuit, s'échappe de lui et ne l'enveloppe plus, et le réduit à devenir un être hybride, monstrueux, presque un non-être. »[208] Il paraît, certes, impossible

---

[206] Sur les contrats aléatoires, voir Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. I, *La obligación y el contrato en general*, op. cit., pp. 350-352. Il faut souligner que la nature aléatoire d'un contrat de dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire et dans lequel se vérifie « loi des grands nombres » (ce qui est, par ailleurs, impossible) n'est qu'un argument secondaire et subsidiaire par rapport aux autres arguments que nous exposons à l'encontre d'un tel contrat.

[207] Rappelons que Saravia de la Calle condamne les déposants qui traitent avec des banquiers, sachant qu'ils vont utiliser leur argent pour leurs affaires particulières. Voir chapitre II

[208] "Dictamen del señor de Diego (Felipe Clemente)", dans *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, op. cit., pp.370-371. Il est vrai que Felipe Clemente de Diego prononça ces paroles en réponse à

d'exprimer plus brièvement et mieux l'incompatibilité essentielle et la contradiction logique insoluble existant entre le contrat de dépôt irrégulier de monnaie et le contrat de prêt. C'est pourquoi Clemente de Diego conclut en critiquant le « désir de convertir cette opposition radicale (entre dépôt irrégulier et prêt) en une unité que formerait un nouveau contrat, qui ne serait ni l'un ni l'autre, mais, en revanche, les deux en même temps ; chose impossible étant donné l'incompatibilité exclusive de leurs termes ». Ce qui n'est pas possible n'est pas possible et est, en outre, ontologiquement impossible.

Il faut indiquer, en guise de commentaire final à cette deuxième possibilité, que la contradiction est si évidente que les banquiers ne veulent jamais expliciter exactement, dans les contrats, les conditions générales et les formulaires des opérations qu'ils réalisent, quelle est la nature du contrat, de l'obligation de garde qu'ils assument, et si le déposant les a autorisés ou pas à investir les dépôts pour leur propre bénéfice. Tout cela est exprimé de façon très vague et confuse, de sorte qu'on peut alléguer, sans témérité, que le consentement complet et parfait des déposants fait défaut, parce que le contrat, ambigu complexe et obscur, place une barrière opaque devant le client, qui croit de bonne foi effectuer un véritable contrat de dépôt. Car, si la valeur et l'efficacité de la tradition ou remise de la chose dépend de l'acte ou titre avec lequel elle se réalise, l'importance de préciser le contenu de l'acte – ou contrat – par son nom, de bien établir ses conditions et de bien faire connaître aux parties leurs effets en droit est évidente. Le fait de ne pas éclaircir ces aspects ou mal les préciser suppose une ambiguïté évidente de la part des banquiers ; ses possibles conséquences juridiques défavorables devraient retomber sur ceux-ci et non pas sur la partie qui a passé le contrat de bonne foi et croyait que son but principal ou cause était la garde de l'argent déposé.

Enfin et troisièmement, on peut envisager que les déposants, s'ils le désirent vraiment, modifient leur intention première et transforment le contrat, originairement de dépôt de monnaie, en un contrat de mutuum ou prêt, dans lequel ils acceptent de perdre la disponibilité de la chose et de la transférer au banquier, durant un certain délai et contre un intérêt. Il se produirait alors une véritable *novation* du contrat, qui cesse d'être un dépôt irrégulier pour devenir un prêt ; novation qui serait soumise aux dispositions générales du droit sur ce genre de modifications contractuelles. C'est une possibilité juridique parfaitement légitime, mais très peu utilisée en pratique. En outre et paradoxalement, les novations auxquelles on assiste dans la pratique bancaire se font généralement en sens contraire. C'est-à-dire que ce qui était, sans aucun doute, à l'origine un contrat de prêt, même s'il s'appelait « dépôt à terme », – car il impliquait la transmission véritable de la disponibilité de la chose au banquier pendant un certain délai – se transforme souvent, dans la pratique bancaire, en dépôt irrégulier, par le biais de la novation correspondante. C'est ce qui se passe lorsque les banquiers offrent *sotto voce* ou publiquement, par écrit ou verbalement, et dans le but de conserver ou augmenter la captation de passifs, la possibilité au titulaire du compte « à terme » de retirer le montant de son dépôt *à n'importe quel moment,* sans pénalisation financière ou très légère. Nous estimons que, dans la mesure où ces dépôts « à terme » (qui sont apparemment des prêts) ont été faits par leurs titulaires dans le but subjectif et primordial de donner le dépôt en garde, l'on se trouverait face à un cas très net de « dépôt » à terme ; dépôt qui, d'un point de vue juridique, est indiscutablement un

---

l'argument des banquiers qui voulaient défendre la validité du contrat de dépôt irrégulier de titres valeurs avec un coefficient de réserve fractionnaire et dans lequel la pleine disponibilité des dépôts serait accordée au banquier dépositaire, comme dans le contrat de dépôt irrégulier de monnaie. Mais, comme nous l'avons indiqué ailleurs, les arguments favorables ou hostiles à une institution ou à l'autre sont identiques, puisqu'on se trouve, dans les deux cas, face à un contrat de dépôt irrégulier de biens fongibles, dont la nature juridique, la cause, l'objet et les circonstances sont les mêmes. Pasquale Coppa-Zuccari souligne également la nature contradictoire du contrat de dépôt bancaire de monnaie qui, tel qu'il a été « légalisé » par les gouvernements, n'est ni un dépôt ni un prêt, « La natura giuridica del deposito bancario », *Archivio giuridico « Filippo Serafini »*, vol. IX (nouvelle série), Modène 1902, pp. 441-472.

mutuum ou prêt, capable de se nover ou de se transformer en un dépôt irrégulier de monnaie en vertu d'un accord postérieur et exprès des parties.[209] On ne peut donc pas identifier le contrat de dépôt irrégulier de monnaie et le contrat de prêt. Ils sont essentiellement incompatibles et l'existence de l'opération bancaire de dépôt à vue avec réserve fractionnaire ne peut s'expliquer, bien qu'elle soit un « monstre » ou une « aberration juridique », que dans la mesure où elle a été d'abord acceptée et ensuite délibérément légalisée par le pouvoir politique.[210] Cependant, l'utilisation, dans la pratique, d'un modèle juridique aussi « monstrueux » – comme le dit Clemente de Diego – a forcément des conséquences économiques et sociales négatives. Nous expliquerons dans les prochains chapitres pourquoi le système bancaire de réserve fractionnaire est responsable des crises et des récessions récurrentes qui affectent le système économique ; c'est là un argument supplémentaire à l'encontre de la légitimité du contrat de dépôt bancaire, même si l'accord entre les parties était parfait. Cela explique, en plus, l'impossibilité de garantir à tout moment la restitution de ces dépôts sans la création d'une superstructure de caractère public, appelée banque centrale qui, après avoir monopolisé l'émission de papier-monnaie et établi son cours forcé, garantisse la création de la liquidité nécessaire pour faire face aux besoins ponctuels de trésorerie des banques privées. Nous verrons au chapitre VIII que tout cela a provoqué l'apparition d'une politique monétaire centralisée condamnée en définitive, à l'échec, pour les mêmes raisons que celles qui expliquent l'impossibilité théorique de coordonner la société par voie d'ordres coercitifs (socialisme et interventionnisme). En effet, les banques centrales et la politique monétaire des gouvernements sont les principales responsables de l'inflation chronique qui affecte, à des degrés divers, les économies occidentales ; et aussi des étapes successives et récurrentes d'expansions artificielles et de récessions économiques qui font tant de mal. Mais poursuivons, pour l'instant, notre analyse juridique.

3. UN FAUX-FUYANT : LA REDEFINITION DU CONCEPT DE DISPONIBILITÉ

La conviction des auteurs les plus qualifiés de l'impossibilité d'harmoniser deux contrats aussi incompatibles que le dépôt irrégulier de monnaie et le prêt, unie au fait que la plupart des contrats dont vit le secteur actuel sont des dépôts à vue (donc, des contrats irréguliers de monnaie), a conduit à l'élaboration d'autres constructions juridiques ; cela, afin de rendre compatibles l'existence du contrat de dépôt irrégulier et l'exercice de l'activité « traditionnelle » de la banque, c'est-à-dire avec un coefficient de réserve fractionnaire. On a prétendu résoudre cette contradiction en « redéfinissant » le concept de disponibilité. Un secteur de la doctrine, en effet, estime qu'il n'est pas nécessaire d'entendre le terme disponibilité au sens strict (coefficient de caisse de 100 pour cent ou maintien constant du *tantundem* a la disposition du déposant), mais qu'on pourrait l'entendre dans un sens « large » ; il désignerait la solvabilité « générique » de la banque ou sa capacité à faire face à ses engagements, son attitude « prudente » dans les investissements afin d'éviter des spéculations malheureuses et les pertes consécutives, le maintien de coefficients de liquidité et d'investissements adéquats ; il

[209] Nous ne partageons pas l'opinion doctrinale qui considère que, d'un point de vue juridique, les « dépôts » à terme ne sont pas des prêts, car ils réunissent, aussi bien sur le plan économique que juridique, toutes les conditions essentielles du prêt, examinées au chapitre I. Il faut citer, parmi les auteurs qui défendent cette idée, José Luis García-Pita y Lastres et son étude sur « Los depósitos bancarios de dinero y su documentación », op. cit., et en particulier les pp. 991 et s. ; ses arguments en la matière ne sont pas très convaincants.
[210] C'est-à-dire que le système de réserve fractionnaire va contre les principes traditionnels du droit et ne se maintient que comme résultat d'un acte coercitif d'intervention inclus dans une législation privilégiée de nature administrative ; législation dont d'autres agents économiques ne peuvent pas profiter, et qui déclare expressément la légalité du maintien par les banquiers d'un coefficient de réserve fractionnaire (art. 180 du Code de Commerce).

désignerait aussi, en somme, l'application d'une méticuleuse législation administrative, de type bancaire, qui, unie au prétendu fonctionnement de la « loi des grands nombres » en matière d'ouverture et de retraits de dépôts à vue, pourrait garantir, en dernier ressort, la parfaite exécution des engagements concernant la restitution, à tout moment, de l'argent des déposants.

Ainsi, Garrigues prétend que l'obligation de disponibilité, « se transforme en une obligation de diligence consistant dans l'utilisation prudente et attentive des quantités reçues, afin d'être toujours en mesure de les restituer au client ».[211] Il ajoute, dans le même sens que Lalumia, que le dépositaire ne serait pas « obligé de conserver le *tantundem* de la somme déposée, mais seulement de l'utiliser prudemment et en liquide, afin d'être toujours en mesure de la restituer quand on la lui réclamerait ».[212] De sorte que la banque s'acquitterait de son obligation en gardant dans ses caisses l'argent suffisant pour satisfaire les demandes « probables » de ses clients ; Garrigues en déduit que « l'élément de la garde est remplacé, dans le dépôt bancaire, par l'élément technique du calcul des probabilités en matière de retrait des dépôts. Ce calcul des probabilités repose, à son tour, sur le caractère d'opérations en masse que présentent les dépôts bancaires. »[213]

Il est très significatif que Garrigues reconnaisse que toute cette doctrine « se voit obligée de remplacer le concept traditionnel de garde par un concept *ad hoc*, dont la solidité est plus que douteuse ».[214] Car Garrigues a raison de considérer que cette réinterprétation du concept de disponibilité est « forcée » (bien qu'il finisse lui-même par l'accepter). Il est indéfendable, en effet, de prétendre que la seule obligation de garde, dans le contrat de dépôt irrégulier, consiste à utiliser les ressources « avec prudence », de façon à préserver constamment la solvabilité nécessaire pour payer. L'utilisation prudente des ressources est un principe à observer pour toute action humaine et, en particulier, dans tout contrat de *prêt* (et pas de dépôt) dans lequel on utilise des ressources à restituer à l'expiration d'un certain délai, si on a l'intention de remplir cette obligation (sens du terme *solvabilité*).[215] Mais, dans le contrat de dépôt

---

[211] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., p. 375.
[212] *Ibidem*, p.365.
[213] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit, p. 367. José Luis García-Pita y Lastres défend la même thèse dans son étude sur « Los depósitos bancarios de dinero y su documentación », op. cit., dans laquelle il conclut que"les choses étant ce qu'elles sont, au lieu de considérer la 'disponibilité' comme le simple droit à réclamer la restitution immédiate, on devra l'envisager comme un ensemble de comportements et d'activités économico-financières tendant à rendre possible la restitution" (p.990) ; également, dans son étude « Depósitos bancarios y protección del depositante », en *Contratos bancarios*, op. cit., pp. 119-266. Eduardo María Valpuesta Gastaminza se prononce dans le même sens : « la banque n'est pas obligée de garder le bien déposé, mais la garde se transforme plutôt en une obligation d'administrer avec prudence ses ressources, les siennes propres ou celles d'autrui, et d'en disposer dans le cadre de normes administratives coercitives (niveau de risques supportables, coefficient de caisse, etc.) » Voir « Depósitos bancarios de dinero : libretas de ahorro » dans *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde y Rafael Bonardell Lenzano (éd.), editorial Civitas, Madrid 1992, pp. 122-123. La même doctrine a été récemment défendue en Italie par Angela Principe dans son ouvrage *La responsabilità della banca nei contratti di custodia*, Editorial Giuffrè, Milan 1983. Il faut enfin citer le travail sérieux et mis à jour de Pedro Luis Serrera Contreras, *El contrato de depósito mercantil*, Marcial Pons, Madrid 2001, en particulier pp. 120-147.
[214] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, op. cit., p. 365.
[215] Et cela sans qu'il soit besoin d'alléguer que le critère standard de "prudence" n'est pas applicable au cas qui nous occupe : une banque peu "prudente" peut faire des spéculations réussies et conserver sa solvabilité. Et, à l'inverse, un banquier très "prudent" peut être très atteint par la crise de confiance systématique qui se manifeste inéluctablement après le *boom* artificiel qu'engendre, justement, la pratique du système bancaire de réserve fractionnaire. La prudence ne sert donc pas à grand-chose, si l'on viole la seule condition qui puisse garantir, en toute occasion, le respect des engagements de la banque (coefficient de caisse de 100 pour cent).

irrégulier, la cause est autre que celle du contrat de prêt et on exige quelque chose de nettement différent : la surveillance – ou garde – permanente de la chose. De telle sorte que, si les déposants vont retirer leurs dépôts alors que la banque manque de liquidité, on *force* des contractants (les déposants), qui ont passé leur contrat en recherchant essentiellement la garde et la disponibilité immédiate, à se transformer en quelque chose de très différent : ils deviennent des *prêteurs forcés*, qui perdent la disponibilité immédiate de leurs biens, et sont obligés, contre leur volonté, d'attendre assez longtemps que se réalise, plus ou moins bien, la liquidation de la banque, avant de pouvoir être payés.

Si les concepts de solvabilité et d'utilisation prudente des ressources ne sont pas suffisants pour modifier le contenu essentiel de la disponibilité dans le contrat de dépôt irrégulier, on pourrait penser que le problème peut, au moins, se résoudre à l'aide du calcul des probabilités et de la « loi des grands nombres » que citait Garrigues. Cependant, on a démontré plus haut que, même s'il existait une régularité statistique permettant le calcul des probabilités dans ce domaine (les prochains chapitres montreront que ce n'est pas le cas), le contrat cesserait, en tout cas, d'être un dépôt pour devenir un contrat aléatoire ; contrat dans lequel la possibilité d'obtenir la restitution immédiate du dépôt dépendrait de la plus ou moins grande probabilité qu'un nombre suffisant de déposants retire à la fois leurs dépôts d'une banque concrète.

Nous montrerons, en tout cas, au chapitre V, qu'on ne peut pas appliquer le calcul *objectif* des probabilités aux actes humains en général et, en particulier, à ceux qui concernent le dépôt irrégulier. Cela, parce que l'institution, juridiquement contradictoire, du dépôt irrégulier sans obligation de garde – c'est-à-dire avec réserve fractionnaire pour la banque – engendre par elle-même des processus économiques qui font que les prêts et les investissements faits par les banques sur les dépôts qu'elles s'approprient ou créent, sont généralement erronés, car ils sont financés, en dernier ressort, par une expansion du crédit sans augmentation préalable de l'épargne réelle. Cela provoque inéluctablement l'apparition de crises économiques et la diminution de la solvabilité des banques et de la confiance des déposants ; d'où le retrait massif de dépôts. Tout théoricien des assurances sait que les conséquences d'un évènement, qui ne soient pas totalement indépendantes de l'existence de l'assurance, ne sont pas, pour des raisons de « risque moral » (*moral hasard*), techniquement assurables. Nous montrerons donc, dans les prochains chapitres, que le système bancaire de réserve fractionnaire (c'est-à-dire basé sur un dépôt irrégulier de monnaie pour lequel on ne conserve pas en caisse l'intégralité du *tantundem*) engendre *de manière endogène*, et de façon inévitable et récurrente, des récessions économiques ; de telles récessions entraînent régulièrement la nécessité de liquider des projets d'investissement, de restituer des prêts et de retirer des dépôts en masse. Le système fondé sur le dépôt irrégulier avec réserve fractionnaire, cette institution qualifiée de « monstre » ou « aberration juridique » par Clemente de Diego, rend donc inévitable, à la longue, – et c'est là une des principales contributions de l'analyse économique faites à ce domaine du droit – l'insolvabilité des banquiers et leur incapacité à faire face à leur engagement de restituer les dépôts réclamés, même en maintenant un coefficient de caisse suffisamment élevé. C'est là la véritable raison pour laquelle l'immense majorité des banques privées qui ne respectaient pas l'obligation de garde du 100 pour cent, ont fini par faire faillite, jusqu'au moment où elles ont exigé et obtenu la création d'une banque centrale,[216] prêteuse en dernier ressort, et disposée à leur accorder toute la liquidité

[216] Rothbard décrit le rôle principal qu'ont joué les banquiers privés, en particulier J. P. Morgan, dans la création de la Réserve Fédérale Américaine et qu'il explique ainsi : "J. P. Morgan's fondness for a central bank was heightened by the memory of the fact that the bank of which his father Junius was junior partner –the London firm of George Peabody and Company- was saved from bankruptcy in the Panic of 1857 by an emergency credit from the Bank of England. The elder Morgan took over the firm upon Peabody's retirement, and its name changed to J. S.

nécessaire dans les divers moments d'embarras qu'engendre régulièrement le système de réserve fractionnaire.

C'est pourquoi, la redéfinition du concept de disponibilité est un saut dans le vide. D'une part, il ne change pas le fait que les banquiers continuent à recevoir des dépôts comme si c'étaient des prêts, et donc à en disposer pour leurs investissements et leurs affaires particulières, tandis que les déposants continuent d'effectuer les dépôts avec l'intention essentielle de transférer la garde de leur argent et d'en conserver la pleine disponibilité. Deuxièmement, du strict point de vue du droit privé et d'après les enseignements de la théorie économique, la directive générique d'utilisation « prudente » des ressources et d'application du « calcul des probabilités » non seulement n'est pas suffisante pour garantir, en toute circonstance, qu'un coefficient de réserve fractionnaire permettra d'effectuer toutes les restitutions sollicitées, mais elle engendre inévitablement la perte de confiance dans les institutions bancaires et le retrait massif et extraordinaire de dépôts, processus qui se reproduit cycliquement. *Tout cela se trouve définitivement confirmé par le fait que l'institution bancaire n'a pas pu survivre avec un coefficient de réserve fractionnaire (c'est-à-dire en violant l'obligation stricte de garde) sans l'existence d'une banque publique centrale qui puisse, en établissant des normes de cours forcé et en obligeant à accepter le papier-monnaie, créer à partir de rien, la liquidité nécessaire dans les moments d'embarras*. Seule une institution juridiquement légitime peut se maintenir sur le marché sans besoin de privilèges ni d'appuis administratifs venant de l'Etat, et exclusivement grâce à l'utilisation volontaire de ses services par les citoyens, dans le cadre des normes abstraites du droit civil.

Il reste à examiner la redéfinition de la disponibilité, entendue comme l'application par les banques privées de tout le réseau de la législation administrative de nature bancaire, en échange de l'appui de la banque centrale, qui sert de prêteur en dernier recours. Cependant, cette exigence est également artificielle, et transporte le problème de l'impossibilité de définir juridiquement un contrat de dépôt bancaire avec réserve fractionnaire, du domaine juridique privé (où il est impossible d'harmoniser les deux choses), au domaine public ; c'est-à-dire à celui du droit administratif et du pur mandat volontariste *en vertu duquel le pouvoir politique peut rendre légale n'importe quelle institution, si monstrueuse qu'elle paraisse du point de vue juridique*. Il est curieux et paradoxal qu'on fasse dépendre tout le système financier de la supervision de l'Etat (qui a été historiquement le premier bénéficiaire des profits résultant de la violation de l'obligation de garde dans les contrats de dépôt de monnaie), car – Hayek l'a ainsi souligné – « l'histoire du traitement de l'argent par le gouvernement a été un exemple permanent de fraude et de déception. Les gouvernements se sont montrés, à ce sujet, beaucoup plus immoraux que n'importe quelle institution privée ayant pu proposer de l'argent compétitif. »[217] Hayek veut dire par là que, le réseau bancaire actuel semble, peut-être, pouvoir se maintenir malgré son inconsistance juridique, grâce au soutien de l'Etat et d'une institution bancaire officielle qui engendre la liquidité nécessaire pour la faire parvenir aux banques en difficultés (en échange de l'application de toute une législation administrative composée d'arrêtés et de circulaires innombrables et peu transparents) ; mais que les conséquences négatives, pour la coopération sociale, de la violation des principes traditionnels du droit de propriété sont, finalement, inéluctables. On pourra ainsi, par exemple, « garantir », au moins de façon nominale, la restitution des dépôts (bien qu'on maintienne un coefficient de réserve fractionnaire, si la banque centrale fournit l'appui nécessaire). *Mais on ne pourra pas garantir que le pouvoir d'achat des unités monétaires ne subira pas d'importantes variations* par rapport à ce qui été déposé originairement. De fait, il s'est produit, depuis la formation des systèmes

---

Morgan and Company." Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed*, op. cit., pp. 90-106. et en particulier la note 22 de la p. 93.

217 F. A. Hayek, *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990, p. 169. *La présomption fatale*, Presses Universitaires de France, PUF, 1993.

monétaires modernes, chaque année et à des degrés semblables, une importante inflation chronique qui a diminué sérieusement le pouvoir d'achat de l'unité monétaire restituée aux déposants. Et cela, sans qu'il soit nécessaire de mentionner ici les effets d'incoordination sociale intra – et intertemporelle que le système financier actuel – fondé sur le coefficient de réserve fractionnaire pour la banque privée et sur la direction de la politique monétaire par une banque centrale – produit sur les économies modernes. Ils consistent dans la répétition d'étapes successives de *boom* artificiel et de récession économique avec de hauts pourcentages de chômage, qui nuisent tant au développement harmonieux et stable de nos sociétés.

On voit donc réapparaître, dans les domaines bancaire et monétaire, cette idée séminale de Hayek selon laquelle, chaque fois que l'on viole une règle traditionnelle de conduite, par le biais de la coercition institutionnelle directe du gouvernement ou par la concession, de sa part, de privilèges spéciaux à certaines personnes ou organismes, ou par une combinaison des deux (comme c'est le cas du dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire), il en résultera inexorablement, tôt ou tard, des conséquences nuisibles et non désirées, qui porteront un grave préjudice au processus social de coopération. La règle traditionnelle de conduite violée dans le cas de la banque est – nous l'avons vu dans ces premiers chapitres – le principe général du droit selon lequel la *garde,* cause ou élément essentiel de tout dépôt, doit se matérialiser, dans le dépôt irrégulier de monnaie, par l'exigence du maintien permanent de la réserve de l'intégralité de l'argent fongible déposé; en sorte que tout acte de disposition de cet argent et, en particulier, la concession de crédits sur ces fonds, suppose la violation de ce principe et, en somme, un acte illégitime d'appropriation indue. Les banquiers ont été tentés de bonne heure, au cours de l'histoire, de violer cette norme traditionnelle de conduite, et d'utiliser l'argent de leurs déposants pour leur propre bénéfice. Cela s'est fait, d'abord, d'une manière honteuse et secrète, car les banquiers avaient encore conscience qu'ils agissaient mal ; ils ne sont parvenus que plus tard à ce que la violation du principe général du droit se fasse légalement et ouvertement, lorsqu'ils ont obtenu du gouvernement le *privilège* d'utiliser l'argent de leurs déposants pour leur propre compte (généralement sous forme de crédits, souvent accordés d'abord au gouvernement). L'instrumentation juridique du privilège est grossière et résulte en général d'une simple disposition administrative qui donne, aux seuls banquiers, l'autorisation de maintenir un coefficient de caisse réduit.

Ainsi débute la relation de complicité et la coalition d'intérêts, aujourd'hui traditionnelle, entre gouvernements et banques ; elle explique les relations d'intime « compréhension » et de « coopération » existant entre ces deux types d'institutions et que l'on a constatées, jusqu'à nos jours, avec quelques nuances, dans tous les pays occidentaux et à presque toutes les instances. Car les banquiers et le gouvernement se sont vite aperçus que la violation des principes traditionnels du droit en matière de dépôt favorisait une activité financière très lucrative pour eux, mais qu'elle exigeait l'existence d'un prêteur en dernier ressort, ou banque centrale, qui fournisse la liquidité nécessaire dans les moments d'embarras, l'expérience ayant démontré qu'ils se répétaient. Les conséquences sociales négatives de ce *privilège* accordé aux banquiers (mais à aucun autre individu ou organisme) n'ont, cependant, pas été totalement comprises jusqu'à ce que les théories monétaire et du capital aient suffisamment progressé au sein de la science économique, et aient été capables d'expliquer l'apparition récurrente des cycles économiques. Les théoriciens de l'Ecole Autrichienne d'Economie, en particulier, ont montré que s'obstiner à poursuivre l'objectif théoriquement contradictoire (du point de vue juridico-contractuel et technico-économique) d'offrir un contrat comprenant des éléments essentiellement incompatibles, qui veuille combiner simultanément les avantages des contrats de prêt ou mutuum (et en particulier la possibilité de toucher des intérêts pour les « dépôts ») et ceux du contrat traditionnel de dépôt irrégulier de monnaie (qui doit permettre, par définition, son retrait à sa valeur nominale et à tout moment), produira, tôt ou tard, mais inéluctablement, des réajustements spontanés ; ils se feront, d'abord, sous forme

d'expansions de l'offre monétaire (matérialisée par la création de crédits ne correspondant pas à un accroissement effectif de l'épargne volontaire), d'apparition de l'inflation, d'une mauvaise attribution généralisée des rares ressources productives de la société au niveau microéconomique et, finalement, de récession, de liquidation des erreurs dérivées de l'expansion de crédit et affectant la structure productive, et de chômage massif. Nous procéderons dans les prochains chapitres à l'étude de toutes ces questions du point de vue de la théorie économique. Cependant, il faut d'abord achever notre étude juridique par l'analyse d'autres institutions juridiques liées aux dépôts bancaires.

Pour conclure ce paragraphe, nous récapitulons dans le tableau suivant sept façons différentes de qualifier juridiquement le contrat de dépôt bancaire du point de vue de la logique immanente à l'institution (et non pas, naturellement, du point de vue du droit positif qui peut mettre légalement en vigueur n'importe quoi).

TABLEAU III-1
1. Il y a *tromperie* ou *fraude* : délit d'appropriation indue et le contrat est nul (origine historiquement viciée du dépôt bancaire avec réserve fractionnaire)
2. Il n'y a pas tromperie, mais il y a *error in negotio* : le contrat est nul
3. Il n'y a pas d'*error in negotio*, mais chaque partie maintient sa cause typique dans le contrat : le contrat est nul car les causes sont essentiellement incompatibles
4. Même si l'on accepte la compatibilité de causes incompatibles, le contrat est nul, car son exécution est impossible (en l'absence d'une banque centrale)
5. Argument subsidiaire : même si la « loi des grands nombres » se vérifiait (et elle ne se vérifie pas), ce serait un contrat aléatoire (ce ne serait ni un contrat de dépôt ni un contrat de prêt)
6. Le contrat se fait sur la base d'un arrêté administratif (*privilège*) et de l'appui d'une *banque centrale* qui a nationalisé la monnaie et fabrique de la liquidité.
7. Le contrat est nul, en tout cas, car il cause de graves préjudices à des tiers (crises économiques aggravées par la banque centrale), très supérieurs à ceux que cause le faux-monnayeur

4. DEPOT IRREGULIER DE MONNAIE, OPERATIONS AVEC PACTE DE RACHAT ET CONTRATS D'ASSURANCE-VIE

L'analyse de la nature juridique du contrat de dépôt irrégulier, développée dans ces trois chapitres, a le mérite de servir de guide sûr permettant d'aider à reconnaître, parmi la variété riche et dynamique des opérations juridiques du monde réel, les cas de véritables contrats de prêt, de dépôt irrégulier respectant l'obligation de garde, ou de contrats de nature contradictoire et même frauduleuse. Ce guide est important, car l'ingéniosité humaine est illimitée lorsqu'il s'agit de contourner les principes traditionnels du droit pour son propre bénéfice et au mépris et au préjudice des droits d'autrui. Et ce danger est spécialement grave quand les principes juridiques ne sont pas convenablement définis et défendus par l'autorité publique, surtout dans un domaine aussi abstrait et complexe que celui des finances.

Opérations avec pacte de rachat

Chaque fois qu'on propose, comme dans le dépôt de monnaie, la disponibilité immédiate de celle-ci afin d'en capter davantage,[218] et de l'utiliser dans des investissements, des affaires, etc., il faut être sur ses gardes, quelle que soit la forme

[218] Le fait de « garantir », dans beaucoup d'opérations « irrégulières », la disponibilité permanente a pour but de convaincre le client qu'il n'est pas nécessaire d'y renoncer ni de faire le sacrifice qu'exige l'épargne ; cela facilite énormément la captation de fonds, surtout parmi les naïfs que l'on tente – comme dans toute duperie – en leur offrant la possibilité d'obtenir une haute rentabilité, sans risque ni sacrifice.

juridique de l'opération. On peut ainsi mentionner, par exemple, certains contrats avec pacte de rachat, dans lesquels l'une des parties s'engage à racheter à l'autre, au moment où elle le sollicitera, le titre, le droit ou l'actif financier en question, à un prix *prédéterminé* et au moins égal à celui payé originairement pour le titre. On prétend, dans ces cas-là, dissimuler, au mépris de la loi, un véritable contrat de dépôt irrégulier de monnaie, dans lequel une des parties cherche essentiellement à s'assurer la disponibilité immédiate de la chose et l'autre à recueillir des ressources monétaires pour les investir dans différentes affaires. On se trouve, en somme, face à des opérations souvent même frauduleuses, dans lesquelles le « captateur » professionnel de fonds prétend encourager ses « clients » à remettre leurs disponibilités financières, de façon simple et peu risquée, en échange de la promesse essentielle de ne pas perdre la disponibilité de leur argent et de se le voir restituer à leur demande (en faisant jouer le « pacte de rachat »).

On se trouve dans un cas similaire lorsque, comme cela se produit souvent en pratique de façon plus ou moins explicite, une institution (une banque, par exemple) s'occupe systématiquement de maintenir ou « préserver » la valeur de ses actions en Bourse, à l'aide d'opérations financières qui font savoir sur le marché que l'achat des titres est « garanti » à des niveaux de prix déterminés. S'il en est ainsi, et dans la mesure où le public le croit, il s'agit à nouveau d'une opération qui, en définitive, fait naître un contrat de dépôt irrégulier par le biais de l'investissement en titres, valeurs ou actions, dont la liquidité sur le marché est implicitement et constamment « garantie » par une institution qui inspire confiance.[219] Il ne faut donc pas s'étonner que de nombreuses crises bancaires se soient dues, plus qu'à un retrait massif des dépôts, à la vente massive d'actions de la banque, que l'on supposait être un placement sûr de l'argent, dont la disponibilité immédiate était pratiquement garantie. Quand on commence à douter de la solvabilité de la banque, les titres représentatifs de sa propriété sont les premiers à se vendre en masse et cela empêche la banque de remplir son engagement implicite de maintenir la valeur des titres en Bourse. Ces ventes massives se doivent au fait qu'au moins jusqu'à maintenant l'appui indiscriminé des banques centrales, qui fournissent des liquidités aux banques privées dans l'embarras, ne s'est pas étendu au point de permettre le maintien *continu* de la cotisation des valeurs en Bourse ; et on constate qu'en définitive, les seuls « déposants » lésés au cours des dernières crises bancaires en Espagne et dans d'autres pays ont été les actionnaires.

L'on pourrait mentionner ici beaucoup d'autres cas « frontières ». Ainsi, par exemple, celui des sociétés financières ou de portefeuille, qui s' « engagent », afin d'encourager la souscription de leurs titres, à les racheter à leur prix initial, à la demande des titulaires ; et, en général, celui de toutes les opérations avec pacte de rachat, dans lesquelles le prix de rachat est prédéterminé *et n'est pas le prix obtenu en vendant sur le marché secondaire correspondant*.[220] C'est donc au juriste et à

---

[219] On pourrait considérer, en poussant le raisonnement jusqu'au bout, que tout le marché boursier ferait naître de véritables dépôts si l'État garantissait, à tout moment, la création de la liquidité nécessaire pour maintenir les indices des prix en bourse, objectif et politique que les gouvernements et les banques centrales se sont souvent obstinés, pour des raisons d'image politique, à maintenir, au moins de façon ponctuelle, lors de crises boursières.

[220] Les cessions temporaires avec pacte de rachat à vue sont un autre cas de véritables dépôts simulés ; elles se présentent comme un prêt du client à l'organisme bancaire avec la garantie de valeurs -normalement dette publique- au cas d'inexécution de l'emprunteur ; ce prêt produit un taux d'intérêt convenu jusqu'à une certaine date et il est remboursable, avant celle-ci, sur simple demande du"prêteur". Au cas d'annulation anticipée, le montant résultant de la liquidation se calcule en capitalisant, au taux d'intérêt convenu et jusqu'à la date de l'annulation, la quantité remise par le client. Pour le client, l'opération est la même qu'un prêt garanti par des valeurs et combiné à l'achat d'une option américaine. Une option est un contrat qui donne le droit, et pas l'obligation, d'acheter ou de vendre, à une date ou jusqu'à une date, une certaine quantité d'un actif. Dans le cas du droit d'acheter, l'option s'appelle *Call*, dans celui de vendre, elle s'appelle

l'économiste d'étudier l'opération économico-financière en question et de décider exactement, à l'aide des principes juridiques examinés dans ces trois premiers chapitres et des implications économiques étudiées dans les suivants, de quel type d'opération réelle il s'agit et quelles sont, par conséquent, sa véritable nature et ses conséquences.[221] Cette analyse acquerrait, en outre, une importance de premier ordre si le système financier actuel, fondé sur le monopole d'une banque publique centrale, devait être, un jour, complètement privatisé et si l'on établissait un système de banque libre soumis aux principes généraux du droit. L'enchevêtrement actuel de normes administratives sur la banque serait alors remplacé par des dispositions légales simples, insérées dans les Codes Civil, Pénal et de Commerce ; elles viseraient principalement à garantir le maintien du principe strict de garde (coefficient de caisse de 100 pour cent) non seulement pour les contrats de dépôt irrégulier de monnaie à vue, mais aussi pour toutes les opérations économico-financières dans lesquelles les parties rechercheraient avant tout la garde et la surveillance de leurs dépôts. Dans ces circonstances, aujourd'hui utopiques, l'analyse que nous proposons pour que juges et juristes puissent s'orienter au milieu des divers contrats et opérations apparaissant continuellement dans le monde économique et financier, présenterait un grand intérêt ; elle permettrait de savoir dans quels cas ces opérations seraient cataloguées ou non comme nulles et/ou criminelles par les dispositions générales civiles ou pénales.[222]

En tout cas, il faut fuir l'attitude intentionnellement défaitiste fréquente dans le secteur financier. Elle consiste à penser que l'ingéniosité humaine sera capable de trouver des formules de plus en plus sophistiquées et originales pour frauder les principes universels du droit et qu'il sera donc impossible en pratique de les faire respecter. On doit s'écarter de cette attitude défaitiste, car la prolifération de manières habiles de violer ces principes est justement due au fait que les pouvoirs publics les ont définis et défendus, jusqu'ici, de façon très confuse, ambiguë et contradictoire ; en sorte qu'il n'existe pas de conscience générale de l'importance de leur application. Au contraire, les conceptions et les valeurs se sont tellement corrompues qu'on admet la légitimité des contrats de dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire. Si les principes juridiques généraux étaient à nouveau compris et respectés, les conduites

---

Put ; si le droit existe jusqu'à une certaine date, l'option est dite "américaine", si le droit existe pour une seule date, elle est dite "européenne". L'acheteur du droit compense la partie contraire, pour la cession du droit, par une prime remise au moment de la célébration du contrat. Le client du contrat exercera son option seulement si les taux d'intérêt des dépôts dont le terme est égal à l'échéance restante du sien sont supérieurs aux taux qui avaient été convenus. Il n'exercera pas l'option si les taux baissent, même s'il a besoin de liquidité, puisqu'il pourra normalement s'endetter en donnant la dette comme garantie, à un taux inférieur, pendant le délai restant. Certains organismes proposent même ces contrats en même temps que le service de caisse typique des comptes courants. La banque, en outre, utilise le contrat comme un moyen de spéculer sur des titres, puisque le public les lui finance et les résultats de la spéculation sont pour elle. Je remercie mon ami, le Professeur Ruben Manso pour les détails qu'il m'a fournis sur cette opération.

[221] Il se pose aussi l'intéressante question de savoir comment déterminer, dans la pratique, le moment à partir duquel les prêts à très court terme se transforment en dépôts. Quoique la règle générale soit claire (l'intention subjective des parties doit prévaloir, et tout prêt échu se transforme en un dépôt qui exige un coefficient de caisse de 100 pour cent, tant qu'il n'est pas retiré), il est souvent nécessaire en pratique de fixer une limite temporelle (un mois ? une semaine ? un jour ?) en deçà de laquelle les prêts accordés à la banque doivent être réputés comme de véritables dépôts. Quant aux *instruments secondaires d'échange*, qui ne sont pas de la monnaie mais peuvent se liquider très facilement, raison pour laquelle ils s'achètent avec une prime supplémentaire sur le marché, il faut consulter Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 464-467.

[222] Dans le modèle que nous proposons et que l'on étudiera plus en détail au dernier chapitre, le contrôle de la banque centrale et de ses fonctionnaires serait remplacé par le juge, qui récupèrerait ainsi son prestige et son rôle principal, en appliquant les principes généraux du droit même en matière financière.

irrégulières diminueraient de beaucoup (en particulier si les pouvoirs publics se souciaient, en plus, de contrôler et de défendre efficacement les droits de propriété correspondants). D'autre part, le fait que l'ingéniosité humaine cherche sans cesse de nouvelles façons de frauder ne diminue en rien l'importance transcendante de disposer de principes clairs, servant de guide pour le public et d'orientation dans l'activité, inéluctable pour les autorités, de définition et de défense du droit de propriété.

Le cas particulier des contrats d'assurance-vie

Le contrat d'assurance-vie est l'exemple type d'une institution juridique de vieille tradition, d'une essence et d'un contenu juridique très bien élaborés, et parfaitement établie sur une pratique actuarielle, économique et financière ; on a, cependant , voulu l'utiliser, récemment, pour réaliser des opérations très proches du dépôt irrégulier de monnaie avec coefficient de réserve fractionnaire, et cela au préjudice de l'évolution et de la traditionnelle solvabilité de l'assurance-vie, et en fraude des soi-disant « assurés-déposants » affectés.

Il faut tout d'abord bien comprendre, en effet, que le contrat d'assurance-vie n'a rien à voir avec le contrat de dépôt de monnaie. L'assurance-vie est un *contrat aléatoire*, par lequel une des parties, le preneur d'assurance, s'engage à payer la *prime* ou prix de l'opération, en échange de quoi l'autre partie ou compagnie d'assurance s'engage à payer certaines prestations au cas de décès ou de survie de l'assuré dans un délai fixé par le contrat. Il y a donc perte totale pour l'assuré de la disponibilité des primes qu'il paye,[223] disponibilité qui est entièrement transférée à l'assureur ; de sorte que toute assurance-vie suppose un échange de biens présents et certains contre des biens futurs et incertains (puisque la perception de ces biens dépend d'un fait aléatoire, tel que la mort ou la survie de l'assuré). Le contrat d'assurance-vie est donc comparable à une opération d'épargne (dans laquelle on renonce à la propriété et à la disponibilité des biens présents en échange de la propriété et de la disponibilité de biens futurs), mais d'*épargne perfectionnée*, car il permet de percevoir un capital important dès l'entrée en vigueur du contrat, à condition que se produise l'évènement aléatoire prévu (par exemple, le décès de l'assuré). Car ce capital perçu en cas de décès ne pourrait avoir été accumulé que par un autre procédé d'épargne traditionnelle (opérations traditionnelles de mutuum ou prêt), au bout de nombreuses années. C'est-à-dire que, grâce aux contrats d'assurance-vie, au calcul des probabilités concernant les taux de mortalité et de survie et au principe du mutualisme ou partage des pertes et des sinistres entre tous les assurés, sur lequel repose l'institution, *il est possible, au cas où se produit le fait causant, de disposer, dès le premier moment, d'un capital important qu'on n'aurait pu accumuler qu'au bout de nombreuses années par d'autres procédés*.

L'assurance-vie est, en outre, un contrat à long terme, composé d'éléments complexes de type financier et actuariel et qui exige l'investissement prudent de ressources importantes, dont la disponibilité est transférée aux organismes professionnels (compagnies et mutuelles d'assurances-vie) ; ceux-ci doivent constituer et investir les provisions, dont on calcule mathématiquement qu'elles sont nécessaires pour pouvoir faire face au paiement futur des engagements pris. Ces provisions sont dites « mathématiques » parce qu'on peut calculer, avec une probabilité de ruine aussi petite que l'on veut, le montant des provisions à couvrir pour faire face à toutes les

---

[223] Cela fait que la vente d'assurances-vie, qui suppose une discipline d'épargne pendant de nombreuses années, soit beaucoup plus difficile que celle d'autres produits financiers, vendus avec la garantie, pour le client, de conserver constamment la disponibilité de son argent (dépôts). C'est pourquoi la vente des assurances-vie utilise une coûteuse structure de réseaux commerciaux d'agents, alors que le public va de lui-même et *motu proprio* déposer son argent dans les banques. Les compagnies d'assurances-vie encouragent et favorisent l'épargne volontaire à long terme, tandis que les banques créent, à partir du néant, des crédits et des dépôts sans que personne ait été obligé de se sacrifier préalablement pour les économiser.

prestations garanties ; ce calcul est fonction du calcul des probabilités concernant les décès et les survies prévus par les tables de mortalité (qui présentent un indice élevé de fiabilité et de stabilité pour la plupart des populations occidentales). On verra plus loin les différences radicales séparant, du point de vue économique et financier, l'assurance-vie et le contrat de dépôt irrégulier avec réserve fractionnaire ; celui-ci ne permet pas, à la différence de l'assurance-vie, l'application du calcul des probabilités, car l'existence de l'institution (banque avec réserve fractionnaire) n'est pas complètement indépendante de la répétition de phénomènes récurrents de retrait massif de dépôts. L'existence, du droit de *rachat* de l'opération, dans certains types d'assurance-vie, fait apparaître une difficulté supplémentaire. Il consiste dans le fait que les assurés peuvent résilier le contrat et obtenir, en espèces, la valeur mathématique de liquidation de leur assurance. Certains auteurs ont défendu l'idée que, dans les catégories comprenant le droit de rachat, la situation est très voisine de celle du contrat de dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire.[224] Il faut alléguer, contre cette opinion, que l'existence ou non d'une opération de dépôt irrégulier dissimulée dépendra, en définitive, du véritable motif, intention ou cause subjective du contrat effectué. Si, comme c'est l'habitude dans les contrats traditionnels d'assurance-vie, la partie contractante fait l'opération avec l'intention d'épuiser le délai et n'est pas consciente d'avoir une somme déposée à vue et disponible à tout moment en vertu de la clause de rachat, il est clair qu'il n'y a pas dépôt irrégulier mais contrat d'assurance-vie traditionnel. Car ce type de contrats se vendent avec l'idée que le rachat est une solution « extrême », qu'on ne doit utiliser que dans des cas de très grand besoin de la famille, qui ne permettent pas de poursuivre le paiement d'une opération si nécessaire à la tranquillité de tous ses membres.[225]

On observe, cependant, depuis ces derniers temps, une pression continuelle exercée par les banques et d'autres institutions financières pour estomper et effacer les frontières et les différences essentielles qui séparent traditionnellement le contrat d'assurance-vie et les contrats bancaires de dépôt.[226] On a vu ainsi apparaître sur le marché de véritables opérations de dépôt de monnaie déguisées sous forme d'assurances-vie. Le principal argument de vente présenté aux clients, dans ces

---

[224] Murray N. Rothbard, "Austrian Definitions of the Supply of Money", dans *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (éd.), Sheed, Andrews & Mc Meel, Kansas City 1978, pp. 143-156, et en particulier pp. 150-151. La position de Rothbard est, cependant, pleinement justifiée dans le cas de toutes les nouvelles opérations d'« assurances-vie » imaginées pour simuler un contrat de dépôt.

[225] De plus, l'exercice du rachat comporte traditionnellement une pénalisation financière importante pour l'assuré ; elle résulte de la nécessité d'amortir les fortes dépenses initiales d'achat que fait la compagnie durant la première année du contrat. La tendance à réduire ces pénalisations est un indice clair que l'opération ne se situe plus dans le domaine de l'assurance-vie traditionnelle mais dans celui du dépôt bancaire simulé.

[226] John Maynard Keynes a joué –comme nous le verrons au chapitre VII- un rôle essentiel dans cette corruption des principes traditionnels de l'institution de l'assurance-vie à l'époque (1921-1938) où il était président de la *National Mutual Life Assurance Society*, importante société anglaise d'assurances-vie. Non seulement il favorisa, durant sa présidence, une politique "active" d'investissements très orientée vers le revenu variable –à l'encontre de la pratique traditionnelle- mais il défendit des critères non orthodoxes d'évaluation des actifs (au prix de marché) et même la distribution de bénéfices aux assurés sous forme de bons sur de prétendus "gains" boursiers non réalisés. Toutes ces agressions typiques de Keynes contre les principes traditionnels du secteur mirent sa compagnie dans une situation difficile lors du *crash* boursier de 1929 et de la Grande Dépression, de telle sorte que les autres membres du conseil commencèrent à douter de sa stratégie et de ses décisions ; ils ne s'entendirent plus, et Keynes finit par démissionner en 1938, parce qu'il ne croyait pas, disait-il, que "it lies in my power to cure the faults of the management and I am reluctant to continue to take responsibility for them". Voir John Maynard Keynes, *Collected Writings*, volume XII, Macmillan, Londres 1983, pp. 47 et 114-254. Egalement Nicholas Davenport, "Keynes in the City", dans *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225.

opérations, est qu'ils n'ont pas besoin de s'engager dans une opération d'épargne et de prévision à long terme payable par fractions, car les fonds remis à la compagnie d'assurances peuvent être retirés à tout moment sans pénalité ni frais (et même avec les intérêts correspondants). On a déguisé ce genre d'opérations sous forme d'assurance-vie pour diverses raisons ; en particulier, pour obtenir les avantages fiscaux que les pouvoirs publics accordent traditionnellement, dans presque tous les pays développés, à l'institution des assurances à cause des effets bénéfiques qu'elle entraîne : promotrice de la prévision et de l'épargne *volontaires* de larges couches de la population, elle favorise la croissance et le développement économique soutenu et non inflationniste du pays. On a ainsi fait de très nombreuses opérations d' « assurance-vie » qui n'en étaient pas ; il s'agissait simplement de dépôts camouflés que le public était encouragé à réaliser, sans effort, en pensant qu'ils pourrait les retirer n'importe quand sans pénalité, s'il avait besoin de son argent ou désirait simplement le mettre dans une autre institution financière. Cela engendra une très grande confusion. On a ainsi inclus, par exemple, dans les statistiques officielles de primes d'assurances, des chiffres correspondant à des opérations étrangères à l'institution et qui n'avaient rien à voir avec elle (les dépôts bancaires) ; les opérations traditionnelles d'assurance-vie en ont été très estompées et discréditées à cause de la grande confusion régnant sur le marché.[227]

Il semble, heureusement, que les choses reprennent leur place : aussi bien les assureurs privés traditionnels que les autorités publiques commencent à se rendre compte qu'il n'y a rien de pire pour les assurances que de favoriser la disparition des frontières la séparant des dépôts bancaires. Car on commence à reconnaître que tout le monde a souffert de la confusion entre les deux institutions : l'institution traditionnelle de l'assurance-vie, qui a perdu une grande partie de l'aide fiscale dont elle bénéficiait et s'est vue contrôler de plus en plus par la banque centrale et les autorités monétaires de chaque pays ; les banques, qui ont souvent capté des ressources issues de véritables dépôts (déguisés en assurances-vie) qu'elles ont ensuite voulu investir à long terme, au préjudice de leur solvabilité ; et, enfin, les autorités publiques de contrôle, qui ont vu l'institution de l'assurance-vie leur échapper, car elle se trouvait très estompée et englobée, en grande partie, par une autre (la bancaire) qui lui était étrangère et dont l'assise juridique et économique laisse beaucoup à désirer.

[227] Il s'est, en somme, produit un *mirage* reflétant d'apparentes croissances exorbitantes des ventes d'assurances-vie qui n'étaient pas réelles, puisqu'elles correspondaient en réalité à des opérations radicalement différentes et étrangères à l'institution, comme celle du dépôt bancaire avec réserve fractionnaire ; ces chiffres ne sont donc plus spectaculaires si, au lieu de les comparer avec les chiffres de l'assurance-vie traditionnelle (beaucoup plus modestes, car elle suppose, pour la famille, un sacrifice et un engagement à long terme d'épargne et de prévision), on les compare avec le montant global des dépôts bancaires de chaque pays (auquel cas ils sont réduits à une fraction peu significative). La considération exclusive, par les statistiques sectorielles, de ce que sont en réalité les contrats d'assurance-vie fait que les choses acquièrent leur juste mesure et que le mirage, dont tout le monde (l'Administration la première) voulait vivre, disparaisse.

CHAPITRE IV

PROCESSUS BANCAIRE D'EXPANSION DU CREDIT

Ce chapitre et les suivants analysent, d'un point de vue *économique*, les conséquences de la violation des principes généraux du droit dans le contrat de dépôt irrégulier ; conséquences que nous avons examinées du point de vue juridique et historique dans les chapitres précédents. Nous exposerons, en particulier, le processus utilisé par les banques pour créer des crédits et des dépôts à partir du néant et ses diverses implications sur la coopération sociale. La conséquence la plus importante du processus de création de crédits par la banque est que, dans la mesure où ceux-ci sont accordés en l'absence d'épargne volontaire correspondante, il en résulte inévitablement des effets de distorsion sur la structure productive réelle, qui sont à l'origine de crises et de récessions économiques récurrentes. Après l'étude de la théorie du crédit de circulation des cycles économiques, nous ferons la critique des théories macroéconomiques monétariste et keynésienne et procéderons à un bref rappel historique de la série récurrente des crises économiques qui ont affecté le monde occidental. Enfin, les deux derniers chapitres sont consacrés, l'un, à l'étude de la théorie de la banque centrale et de la banque libre, et l'autre, à l'analyse de la proposition d'établissement d'un coefficient bancaire de caisse de 100 pour cent.

1. INTRODUCTION

Le développement de la théorie économique concernant la monnaie, la banque et les cycles économiques est assez récent dans l'histoire de la pensée économique. Les connaissances économiques que nous allons exposer sont donc apparues *très tardivement* par rapport aux faits économiques qu'elles ont voulu expliquer (développement de la banque avec réserve fractionnaire et apparition récurrente de cycles économiques d'expansion et de récession) et à leur concrétisation juridique. Car les études des principes juridiques, l'analyse des lacunes et des contradictions qu'ils présentent, la recherche et l'élimination de leurs vices logiques sont beaucoup plus anciennes et datent même – nous l'avons vu – de la doctrine romaine classique. En tout cas, selon la théorie évolutive des institutions (juridiques, linguistiques et économiques), d'après laquelle celles-ci apparaissent au cours d'un long processus historique et contiennent un énorme volume d'information, de connaissances et d'expériences, il n'est pas surprenant que les conclusions de notre analyse économique du contrat de dépôt bancaire de monnaie, tel qu'il se pratique aujourd'hui, s'adaptent dans une large mesure aux contenus provisoires dégagés, de manière plus intuitive, du point de vue strictement juridique, dans les chapitres précédents.

Notre analyse de l'activité bancaire se bornera à l'étude du contrat de dépôt de monnaie, qui s'étend, dans la pratique bancaire, tant aux comptes courants à vue qu'aux comptes d'épargne et aux dépôts à terme, pourvu, dans les deux derniers cas, que le client puisse retirer son solde, *de facto,* à n'importe quel moment. Par conséquent, les multiples activités des banques privées actuelles ne concernant pas le contrat de dépôt irrégulier de monnaie ne font pas l'objet de notre étude. Ainsi, par exemple, les banques modernes offrent à leurs clients un *service de caisse et de comptabilité.* Suivant une tradition de *cambistes* qui remonte historiquement aux étapes les plus anciennes de l'apparition des premières unités monétaires, elles pratiquent également le change de devises. Les banques acceptent aussi des *dépôts de titres-*

valeurs et s'occupent de percevoir, pour le compte de leurs clients, les coupons de dividendes et les intérêts correspondants, lorsqu'ils sont payés par les organismes émetteurs des titres ; elles informent leurs clients des augmentations de capital, des assemblées générales, etc., de ces sociétés. Elles interviennent dans des opérations d'achat et de vente de titres, pour le compte de leurs clients, par l'intermédiaire de leurs sociétés médiatrices et offrent un service de *coffres-forts* dans leurs succursales. Les banques servent, en outre, de *véritables intermédiaires financiers* dans de nombreuses opérations où elles obtiennent des prêts de leurs clients (quand ceux-ci sont conscients de faire un prêt à la banque à différents titres : comme obligataires, porteurs de certificats ou titulaires de véritables « dépôts » à terme) ; elles prêtent, à leur tour, les fonds reçus à des tiers et obtiennent un bénéfice pour le *différentiel d'intérêt* entre celui qu'elles perçoivent des prêts qu'elles accordent et celui qu'elles se sont engagées à payer aux clients qui leur avaient prêté. Aucune de ces opérations n'a trait au contrat de dépôt bancaire de monnaie que nous allons étudier en détail dans les paragraphes suivants et qui constitue, sans aucun doute, l'opération la plus significative, quantitativement et qualitativement, réalisée actuellement par la banque ; c'est aussi la plus importante du point de vue économique et social.

Nous avons indiqué plus haut que l'analyse économique du contrat bancaire de dépôt de monnaie est une illustration supplémentaire de cette grande intuition hayekienne d'après laquelle chaque fois qu'un principe universel du droit est violé, soit par l'exercice systématique de la coercition étatique, soit par la concession par l'Etat d'avantages ou de privilèges à certains groupes ou à certaines personnes, de graves conséquences négatives finissent par affecter le processus spontané de coopération sociale. Cette idée, qui s'est affinée au fur et à mesure du développement de la théorie de l'impossibilité du socialisme, s'est généralisée et, après s'être appliquée au seul système dit de socialisme réel, elle s'est appliquée également à tous les domaines des économies mixtes occidentales, où prédominent la coercition gouvernementale systématique ou la concession « odieuse » de privilèges.

L'analyse économique de l'interventionnisme peut paraître plus évidente en ce qui concerne les mesures coercitives étatiques, mais elle n'en est pas moins claire et nette pour les domaines dans lesquels les principes traditionnels du droit sont violés par la concession de privilèges à certains groupes d'intérêts. On observe ce phénomène, dans les économies modernes, dans deux domaines particulièrement importants. D'abord dans celui de la législation du travail, qui réglemente minutieusement les contrats de travail et les relations entre les agents intervenant sur le marché du travail. Cette législation non seulement se concrétise par des mesures coercitives (qui empêchent les parties de s'entendre, à leur convenance, sur les différents aspects du contrat de travail), mais accorde, de surcroît, d'importants privilèges à des groupes d'intérêts que l'on autorise, à maints égards, à agir en marge des principes traditionnels du droit (comme c'est le cas, par exemple, des syndicats). Le second domaine où prévalent à la fois la concession de privilèges et la coercition institutionnelle est le domaine monétaire, bancaire et, en général, financier ; il constitue l'objet d'étude fondamental de ce livre. Quoique les deux domaines soient très importants et que leur étude et leur analyse théorique soient donc également urgentes pour établir les fondements des réformes de libéralisation nécessaires et y inciter, il ne semble pas douteux que l'analyse théorique de la coercition institutionnelle et de la concession de privilèges en matière de contrat de travail soit comparativement moins complexe ; c'est pourquoi sa connaissance s'est répandue plus rapidement et plus profondément dans les différentes couches sociales et a atteint un niveau significatif de développement théorique ; on observe même l'existence d'un consensus social important à propos de la nécessité et de la direction des réformes. Par contre, *le domaine de la théorie de la monnaie, du crédit bancaire et des marchés financiers constitue toujours un défi théorique très important et un mystère pour la plupart du public*. Car les relations sociales qui supposent une implication directe ou indirecte de l'argent sont, de loin, les plus abstraites et les plus difficiles à comprendre, en sorte que la connaissance sociale

qu'elles engendrent est la plus vaste, la plus complexe et la moins facile à saisir. C'est pourquoi la contrainte systématique exercée par les gouvernements et les banques centrales dans ce domaine est nettement la plus nuisible.[228] Ce retard intellectuel de la théorie monétaire et bancaire a, en outre, de graves répercussions sur l'évolution de l'économie mondiale ; la preuve en est que, malgré les progrès théoriques et les efforts des gouvernements, les économies modernes n'ont pas encore réussi à se débarrasser des étapes récurrentes d'expansion et de récession. Il y a quelques années, malgré tous les sacrifices faits pour assainir les économies occidentales à la suite de la crise des années 1970, on est invariablement retombé dans les mêmes erreurs de pagaille financière, bancaire et monétaire ; cela entraîna inévitablement, au début des années 1990, une nouvelle récession économique mondiale de très grande envergure et dont le monde économique occidental ne s'est relevé que récemment.[229] Plus récemment (en novembre 1997), une grave crise financière a affecté les principaux marchés asiatiques et menacé de s'étendre au reste du monde, et les principales économies du monde sont entrées en phase de récession en 2001.

L'analyse économique du droit et des réglementations juridiques a pour but d'étudier en détail le rôle, l'influence et les effets de celles-ci sur les processus spontanés d'interaction sociale. Notre analyse économique du contrat de dépôt bancaire de monnaie permettra de comprendre les effets du contrat de dépôt irrégulier de monnaie soumis aux principes traditionnels du droit (c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent), et par opposition, les conséquences nuisibles, non prévues d'abord et passées inaperçues jusqu'à présent, résultant du fait d'avoir autorisé les banquiers, au mépris de ces principes, à disposer pour leur propre bénéfice de l'argent déposé à vue.

Nous allons donc expliquer maintenant comment le premier effet important de la disposition, par les banquiers, de l'argent déposé à vue est de rendre les banques capables de *créer* des dépôts *à partir du néant* (c'est-à-dire de la monnaie sous forme de dépôts bancaires) et, par suite de ces dépôts, des crédits (sous forme de capacité de paiement accordée aux emprunteurs, qu'ils soient entrepreneurs ou consommateurs) qui ne s'appuient cependant sur la création d'aucune sorte d'épargne volontaire de la part des agents sociaux. Nous nous bornerons, dans ce chapitre, à démontrer cette affirmation et quelques-unes de ses implications ; nous laissons pour les chapitres

---

[228] "Le monde de la monnaie et du crédit est (avec le langage et la morale) l'un des ordres spontanés qui résistent le plus à l'analyse investigatrice. A tel point qu'aujourd'hui encore de grandes différences séparent les spécialistes... Les processus sélectifs ont été brouillés dans ce domaine beaucoup plus qu'ailleurs : la sélection évolutive a été totalement éliminée par le monopole des gouvernements qui empêche toute expérimentation compétitive... L'histoire du traitement de la monnaie par le gouvernement a été un exemple incessant de fraude et de déception. Les gouvernements se sont montrés sur ce point beaucoup plus immoraux qu'aucune institution privée ayant pu offrir de la monnaie compétitive. " Voir F. A. Hayek, *La fatal arrogancia : los errores del socialismo*, op. cit., pp.167 et 169.

[229] Il est, en outre, curieux que les abus monétaires et financiers, causes de cette crise, aient été dus principalement aux politiques appliquées par les Administrations soi-disant néolibérales des Etats-Unis et du Royaume-Uni dans la deuxième moitié des années 80. Ainsi, par exemple, Margaret Thatcher a reconnu que le principal problème économique survenu au cours de son mandat s'est manifesté « dans le secteur de la demande, quand la monnaie et le crédit augmentèrent trop rapidement et provoquèrent une hausse vertigineuse du prix des biens ». Voir Margaret Thatcher, *Los años de Downing Street*, Editorial El País-Aguilar, Madrid 1993, pp. 565-566. Le Royaume-Uni, par ailleurs, n'a fait que suivre le même processus de pagaille monétaire et du crédit que celui entamé préalablement aux Etats-Unis à partir de la deuxième Administration Reagan. Ces faits illustrent encore mieux, si cela est possible, l'importance qu'il y a à faire progresser la théorie, afin d'éviter que, même dans le camp libéral, d'autres leaders politiques retombent dans les mêmes erreurs que Reagan et Thatcher; ils seront ainsi capables de reconnaître clairement quel doit être le système monétaire et bancaire d'une société libre (système dont beaucoup de libéraux doutent encore).

suivants l'étude des effets économiques de l'expansion du crédit, c'est-à-dire l'analyse des crises et des récessions économiques.

Afin de respecter un ordre parallèle à celui des premiers chapitres de cet ouvrage, nous commencerons par étudier les effets produits du point de vue comptable et économique dans le cas concret du prêt ou mutuum. Nous pourrons ainsi, et par opposition, mieux comprendre les effets économiques qui se produisent dans le contrat, essentiellement différent, de dépôt bancaire de monnaie.

2. LA BANQUE, VERITABLE INTERMEDIAIRE DANS LE CONTRAT DE PRET

Supposons, premièrement, qu'un banquier obtienne d'un client un prêt d'un million d'unités monétaires (u.m). Nous allons considérer qu'il s'agit d'un véritable contrat juridique de prêt, en vertu duquel le client perd la disponibilité d'un million d'unités monétaires sous forme de biens présents qu'il pourrait avoir dépensés ; disponibilité à laquelle il renonce pendant une période ou délai (élément essentiel du contrat) que nous supposons être d'un an. En échange de la remise de ces biens présents, le banquier s'engage à rendre, au bout d'un an, une quantité supérieure à celle qu'il a reçue initialement. Si le taux d'intérêt accordé est de 10 pour cent, le banquier devra rendre, au bout d'un an, un million cent mille unités monétaires. L'écriture comptable effectuée au moment du prêt est la suivante :

Banque A

(1) débit		avoir
1.000.000 u.m. Caisse (entrée dans la caisse de la banque)	à	Prêt reçu 1.000.000 u.m. (compte de créanciers)

Il est clair, du point de vue économique, qu'il se produit dans ce contrat un simple échange de biens présents dont la disponibilité passe du prêteur à la banque, contre des biens futurs que la banque A s'engage à remettre, au bout d'un an, au prêteur. *Il ne se produit donc aucun effet du point de vue monétaire*. Simplement, un certain nombre d'unités monétaires, qui étaient à la disposition du prêteur, cessent de l'être et passent à la disposition de la banque (pendant une période de temps déterminée). Il s'est donc produit un simple transfert d'un million d'u.m. d'une personne à une autre, mais sans que cette transaction ait pour effet aucune variation du nombre total d'unités monétaires préexistantes.

L'écriture (1) peut s'interpréter comme l'écriture faite sur le livre-journal le jour où le contrat se formalise et où le prêteur remet le million d'u.m. à la banque. On peut aussi la considérer comme l'état du Bilan de situation de la banque A exprimé immédiatement après l'opération et qui enregistre à gauche (Actif du bilan) un million d'u.m. en caisse et à droite (Passif du bilan) la dette d'un million d'u.m. contractée envers le prêteur.

Nous allons supposer, également, que la banque A réalise cette opération parce qu'elle va s'engager, à son tour, à prêter un million d'u.m. à une entreprise Z qui en a un besoin urgent pour financer ses opérations et qui est disposée à payer un intérêt annuel de 15 pour cent pour obtenir ce prêt.[230]

[230] On aurait pu considérer, également, que la banque A utilisait cet argent sous forme de prêts à la consommation, ou pour faire des prêts commerciaux à court terme, comme c'est le cas de l'escompte de lettres payables à trois, six, neuf et douze mois. Aucun de ces usages n'est important dans le cadre de notre analyse.

Une fois que la banque A a prêté l'argent à l'entreprise Z, il apparaît sur le livre-journal de la banque A, qui enregistre la sortie de caisse pour un montant d'un million d'u.m. et le remplacement de cet actif par la reconnaissance de dette de l'entreprise Z en faveur de la banque, l'écriture suivante :

Banque A

(2) débit		avoir
1.000.000 Prêt accordé (compte de débiteurs)	à	Caisse1.000.000 (pour la sortie de caisse)

Il est clair que, dans ce cas, la banque A a agi comme un véritable *intermédiaire financier* : elle s'est rendu compte et à profité d'une occasion entrepreneuriale de profit.[231] La banque, en effet, s'est rendu compte de l'existence d'une occasion d'obtenir un gain, car il y avait, quelque part sur le marché, un prêteur disposé à lui prêter de l'argent à 10 pour cent d'intérêt, et ailleurs une entreprise Z disposée à emprunter à un intérêt de 15 pour cent ; c'est-à-dire avec un bénéfice différentiel de 5 pour cent. La banque sert donc d'intermédiaire entre le prêteur initial et l'entreprise Z et *sa fonction sociale consiste, précisément, à s'être aperçue du manque de coordination existant* (le prêteur initial souhaitait prêter son argent mais il ne trouvait personne de solvable qui soit disposé à le recevoir, tandis que l'entreprise Z avait un besoin urgent d'un prêt d'un million d'u.m., sans savoir où trouver le prêteur adéquat). La banque satisfait, en prenant le prêt de l'un et en l'accordant à l'autre, les besoins subjectifs des deux et obtient, en plus, un *profit d'entreprise pur* sous forme d'un intérêt différentiel de 5 pour cent.

Au bout d'un an, en effet, l'entreprise Z rendra le million d'unités monétaires à la banque A, plus les 15 pour cent d'intérêt accordés. Les écritures sont les suivantes :

Banque A

(3) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Prêt accordé (annulation)	1.000.000
150.000 Caisse	à	Intérêts perçus de l'entreprise Z (recettes de l'exercice)	150.000

Peu après, la banque A doit accomplir, à son tour, le contrat passé avec le prêteur initial et lui rendre le million d'unités monétaires qu'elle s'était engagée à restituer au bout d'un an avec 10 pour cent d'intérêt. Les écritures sont les suivantes :

Banque A

(4) débit			avoir
1.000.000 Prêt reçu (annulation)	à	Caisse	1.000.000
100.000 Paiement d'intérêts (dépenses de l'exercice)	à	Caisse	100.000

231 Sur l'essence de la fonction d'entreprise consistant à découvrir des occasions de gain et à en profiter et les profits d'entreprise purs qu'elle engendre, on peut consulter le chapitre II de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., pp. 41-86.

La banque restitue le prêt, voit sortir de sa caisse le million d'unités monétaires qu'elle avait reçu au préalable de l'entreprise Z et elle ajoute à ce million d'unités monétaires, également sur le compte de la caisse, 100.000 u.m. qu'elle paye au prêteur initial comme intérêts, et qui supposent dans le Compte de Pertes et Profits de la banque un débit sous forme de dépenses pour le paiement d'intérêts pendant l'exercice.

Après ces écritures, à la fin de l'exercice, le compte de pertes et profits de la banque serait le suivant :

(5) Banque A
Pertes et Profits (durant l'exercice)

Débit (dépenses)		Avoir (recettes)	
Intérêts payés	100.000	Intérêts perçus	150.000
Profit de l'exercice (solde créditeur)	50.000		
Total Débit	150.000	Total Avoir	150.000

Ce compte de pertes et profits montre un profit d'entreprise de l'exercice de 50.000 u.m. monétaires, solde créditeur du compte obtenu par différence entre les recettes de l'exercice (150.000 u.m. d'intérêts perçus) et les profits de l'exercice (100.000 u.m. d'intérêts payés).

Le bilan de la banque A à la fin de l'exercice sera le suivant :

(6) Banque A
Bilan de situation (à la fin de l'exercice)

Actif		Passif	
Caisse	50.000	Patrimoine net (profit de l'exercice)	50.000
Total Actif	50.000	Total Passif	50.000

On observe sur le bilan de situation, juste à la fin de l'exercice, qu'il reste, à l'Actif de la banque, 50.000 u.m. monétaires disponibles en caisse ; lesquelles correspondent au profit de l'exercice qui a été inclus dans le compte de patrimoine net (capital ou réserves) du Passif.

On peut conclure, à propos de l'activité de la banque qui vient d'être décrite en termes comptables, et qui consiste à avoir pris et accordé un prêt ou mutuum : *premièrement*, que le prêteur initial a renoncé pendant un an à la disponibilité de biens présents pour un montant d'un million d'u.m. ; *deuxièmement*, que cette disponibilité a été transmise, pendant ce temps, à la banque A ; *troisièmement*, que la banque A a découvert une occasion de profit, car elle connaissait l'existence d'un emprunteur, l'entreprise Z, disposée à payer un taux d'intérêt supérieur à celui auquel la banque s'était engagée ; *quatrièmement*, que la banque a effectué un prêt à l'entreprise Z, et a renoncé, à son tour, à la disponibilité du million d'unités monétaires pendant un an ; *cinquièmement*, que l'entreprise Z a obtenu la disponibilité d'un million pendant un an pour élargir ses affaires ; *sixièmement*, que pendant un an le nombre d'u.m. n'a pas varié, mais que celles-ci sont simplement passées du prêteur initial à l'entreprise Z par l'intermédiaire de la banque A ; *septièmement*, que l'entreprise Z a obtenu, à son tour, des recettes d'entreprise qui lui ont permis de faire face au paiement de cent cinquante mille u.m. d'intérêts (ces cent cinquante mille u.m. ne supposent nullement la création de monnaie, mais sont simplement obtenues par Z grâce à ses activités de vente et d'achat) ; *huitièmement*, que l'entreprise Z a restitué, au bout d'un an, un million d'u.m. à la banque A, et la banque A l'a restitué, à son tour, au prêteur initial, accompagné de cent mille u.m. d'intérêts ; *neuvièmement*, que la banque A a obtenu, en conséquence, un profit d'entreprise de cinquante mille u.m. (différence entre l'intérêt

payé au prêteur initial et l'intérêt perçu de l'entreprise Z), profit d'entreprise pur, résultant de la légitime activité entrepreneuriale qu'elle a exercée comme intermédiaire.

Naturellement, la banque A pourrait avoir commis une erreur de jugement en choisissant l'entreprise Z, soit à propos du risque qu'elle assumait avec elle, soit à propos de la capacité de Z à restituer le prêt et à payer les intérêts. Le succès de l'activité de la banque dans ce cas exige, donc, non seulement de réussir l'opération du point de vue entrepreneurial, mais aussi que l'échéance de son obligation (restituer un million d'u.m. et un 10 pour cent d'intérêts au prêteur initial) soit *postérieure* à la restitution du prêt et au paiement des 15 pour cent d'intérêts à la banque, par l'entreprise Z. La banque peut ainsi conserver sa solvabilité et éviter tout incident. Cependant, les banques sont sujettes, comme tout autre entrepreneur, à la possibilité d'une erreur entrepreneuriale. Il peut arriver, par exemple, que l'entreprise Z ne puisse pas restituer à temps à la banque le montant accordé, ou même qu'elle suspende ses paiements ou fasse faillite, ce qui rendrait la banque A également insolvable, car elle ne pourrait pas restituer, à son tour, le prêt au prêteur initial. Ce risque ne diffère pas, toutefois, du risque assumé dans n'importe quelle autre activité d'entreprise du marché et la banque peut facilement le restreindre en pratiquant une activité d'entreprise prudente et mesurée. En outre, tant que dure l'opération (pendant l'exercice), la banque conserve toute sa solvabilité et n'a aucun problème de liquidité, puisqu'elle *n'est tenue de réaliser aucun paiement avant l'expiration du contrat de prêt passé avec le prêteur initial*.[232]

3. ROLE DE LA BANQUE DANS UN CONTRAT DE DEPOT BANCAIRE DE MONNAIE

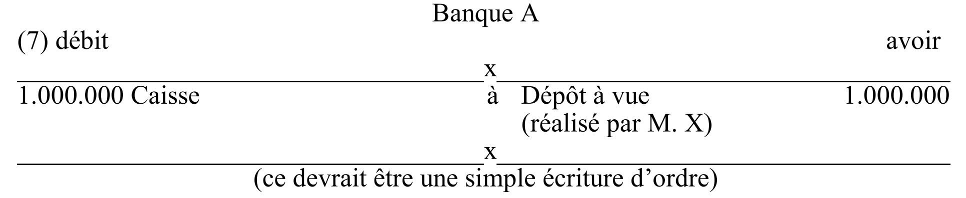
Les faits économiques et la façon de les comptabiliser sont très différents, dans le cas du contrat de dépôt bancaire de monnaie, de ceux que nous avons examinés au paragraphe précédent, à propos du prêt ou mutuum (analysé en premier lieu pour mieux illustrer les différences essentielles séparant les deux contrats).

Il faut signaler tout d'abord que, lors d'un contrat de dépôt *régulier* (ou fermé), par exemple, d'un certain nombre d'unités monétaires parfaitement identifiées individuellement, la personne qui le reçoit n'a besoin de rien comptabiliser à son Actif ou à son Passif, puisqu'aucun transfert de propriété ne se produit. Cependant, comme nous l'avons vu à propos de l'essence juridique du contrat de dépôt *irrégulier* (ou ouvert), le fait que celui-ci suppose un dépôt de biens fongibles, où l'on ne distingue pas individuellement les unités déposées, entraîne une certaine transmission de « propriété » ; transmission en ce sens strict que le dépositaire est obligé de restituer, non pas les unités mêmes qu'il a reçues (ce qui est impossible, étant la difficulté qu'il y a à identifier spécifiquement les unités de bien fongible reçues), mais une quantité et une qualité équivalentes à celles de la chose reçue (ce qu'on appelle le *tantundem*). Toutefois, bien qu'il y ait transmission de la propriété, il n'y a pas transmission de la *disponibilité* en faveur du dépositaire, car il s'engage, dans le contrat de dépôt irrégulier, à garder et à surveiller sans cesse le *tantundem* de la chose reçue, de sorte

---

[232] Murray N. Rothbard dit, à propos des banques servant de véritables intermédiaires entres prêteurs initiaux et prêteurs finaux, que "the bank is expert on where its loans should be made and to whom, and reaps the reward of this service. Note that there has still been no inflationary action by the loan bank. No matter how large it grows, it is still only tapping savings from the existing money stock and lending that money to others. If the bank makes unsound loans and goes bankrupt, then, as in *any* kind of insolvency, its shareholders and creditors will suffer losses. This sort of bankruptcy is little different from any other: unwise management or poor entrepreneur-ship will have caused harm to owners and creditors. Factors, investment banks, finance companies, and money-lenders are just some of the institutions that have engaged in loan banking." Murray N. Rothbard, The *Mystery of Banking*, Richardson & Snyder, New York 1983, pp. 84-85.

qu'il doit maintenir constamment à la disposition du déposant un nombre d'unités égales et de même qualité que celles reçues initialement (même s'il ne coïncide pas individuellement et spécifiquement avec elles). La seule raison possible pour que le dépositaire recueille le contrat de dépôt dans sa comptabilité repose donc, précisément, sur la transmission de propriété que suppose le contrat de dépôt irrégulier ; il faut signaler, de toutes façons, qu'étant donné le contenu très pauvre de cette transmission de propriété (qui n'équivaut à aucune transmission de disponibilité), la comptabilité devrait se réaliser, tout au plus, avec de simples « comptes d'ordre » et dans un but purement informatif. Supposons donc que nous nous trouvions à l'époque de la naissance du système bancaire de réserve fractionnaire, et qu'un déposant quelconque, monsieur X, décide de déposer un million d'u.m. à la banque A (ou, si l'on préfère, qu'une personne décide d'ouvrir aujourd'hui un compte courant dans une banque, en y déposant un million d'u.m.). Il s'agit, dans ce second cas, d'un véritable contrat de dépôt, dépôt irrégulier, étant donné le caractère fongible de la monnaie. C'est-à-dire que la cause ou motif essentiel du contrat de dépôt est le désir du déposant X de faire *garder* ou *surveiller* par la banque un million d'u.m. X considère que, malgré l'ouverture du compte courant, il jouit, pour avoir réalisé le dépôt « à vue », de la *disponibilité immédiate* d'un million d'u.m., à tout moment et pour satisfaire n'importe quel besoin. *Pour X, le million d'u.m. est, du point de vue économique, à sa totale disposition à tout moment et fait donc partie de ses soldes de trésorerie* : c'est-à-dire que ce sont des unités monétaires dont X peut, du point de vue subjectif, disposer à tout moment, comme si elles se trouvaient dans sa poche, alors même qu'elles ont été déposées à la banque A. L'écriture résultant du contrat de dépôt irrégulier est la suivante :


Banque A

(7) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôt à vue (réalisé par M. X)	1.000.000

(ce devrait être une simple écriture d'ordre)

On voit que, même si la banque A peut légitimement effectuer cette écriture comptable, puisque la propriété des unités monétaires lui est transférée et que celles-ci sont encaissées sans qu'on les distingue, les écritures de référence devront concerner de simples comptes d'ordre ou information ; car, en fait, bien que la banque ait reçu la propriété des unités monétaires, elle ne l'a pas reçue entière, mais tout à fait réduite, en ce sens que le déposant X conserve intacte la pleine disponibilité des unités monétaires.

Mis à part l'observation précédente, rien d'exceptionnel ne s'est produit, jusqu'à présent, du point de vue économique et comptable. Une personne, X, a effectué un dépôt irrégulier de monnaie à la banque A. Ce contrat n'a entraîné, *jusqu'à présent*, aucune modification de la quantité de monnaie existante : c'est toujours un million d'u.m. qui sont à la disposition de X et que celui-ci a désiré déposer à la banque. Peut-être X désirait-il garder son argent dans de meilleures conditions et éviter les risques courus dans son propre domicile (vols, pertes), ou bénéficier aussi des services de caisse et de paiements fournis par la banque ; X évite ainsi d'avoir à porter de l'argent sur lui et peut payer simplement en écrivant un chiffre sur un chèque et en demandant à la banque de lui envoyer le résumé mensuel de toutes les opérations effectuées. Ces activités de la banque représentent, toutes, des services importants et qui justifient le fait que X ait décidé de déposer son argent à la banque. La banque A étant, en outre, tout à fait autorisée à faire payer ces services au déposant X. Supposons que le prix accordé pour les services représente les 3 pour cent annuels de la quantité déposée (ce pourrait être un montant fixé indépendamment de cette quantité, mais nous supposerons, dans un but illustratif, que le coût des services dépend de la somme totale déposée) ; la banque peut ainsi faire face aux coûts opératifs de ces services et obtenir,

en plus, une petite marge de bénéfice. Si l'on suppose que les coûts opératifs équivalent à 2 pour cent de la quantité déposée, le bénéfice de la banque sera de 1 pour cent par an, c'est-à-dire dix mille u.m. En admettant que le client, monsieur X, paye en espèces le coût annuel des services, qui est de trente mille u.m., les écritures reflétant la prestation des services mentionnés seraient les suivantes :

Banque A

(8) débit — avoir

30.000 Caisse	à	Recettes provenant du client X pour paiement de prestation de services	30.000
20.000 Dépenses opératives de la banque pour prestation de services	à	Caisse	20.000

Et le compte de pertes et profits et le bilan de situation de la banque A à la fin de l'exercice seraient les suivants :

(9)

Banque A

Pertes et Profits (pendant l'exercice)

Débit (dépenses)		Avoir (recettes)	
Dépenses opératives	20.000	Recettes pour prestation de services	30.000
Bénéfice de l'exercice (solde créditeur)	10.000		
Total Débit	30.000	Total Avoir	30.000

Bilan de Situation (à la fin de l'exercice)

Actif		Passif	
Caisse	1.010.000	Patrimoine net (bénéfice de l'exercice)	10.000
		Dépôt à vue	1.000.000
Total Actif	1.010.000	Total Passif	1.010.000

On voit que rien d'étrange ou de surprenant ne s'est produit concernant les faits économiques et la comptabilité dérivant du contrat de dépôt irrégulier de monnaie. La banque a obtenu un petit bénéfice légitime, provenant de son activité de prêteur de services, évalués par son client à trente mille unités monétaires. La quantité de monnaie n'a pas changé non plus ; seule, la caisse de la banque a gagné, après toutes les transactions, les dix mille unités monétaires de bénéfice d'entreprise pur provenant des services prêtés au client, dont elle a obtenu un prix (trente mille u.m.) supérieur au coût opératif (vingt mille u.m.).

Il faut enfin tenir compte du fait que, comme le déposant estime jouir , à tout moment, de la disposition de son argent déposé à la banque A, c'est-à-dire comme ou mieux que s'il était dans sa poche ou chez lui, il n'a besoin de réclamer aucune compensation supplémentaire, comme c'était le cas dans le contrat – radicalement différent – de prêt ; il s'obligeait, dans ce cas, à renoncer à la disponibilité d'un million d'u.m. de biens présents (c'est-à-dire à *prêter*) et à abandonner cette disponibilité à

l'emprunteur en échange de la perception des intérêts correspondants et de la restitution du capital principal, au bout d'un an.[233]

4. EFFETS DE LA DISPOSITION PAR LE BANQUIER DES DEPOTS A VUE : CAS DE LA BANQUE ISOLEE

Cependant, nous l'avons vu au chapitre II, les banquiers ont vite été tentés de violer la norme traditionnelle de conduite qui exige, dans le cas du dépôt irrégulier de monnaie, le maintien permanent de la disponibilité du *tantundem* en faveur du déposant ; ils ont fini par utiliser, pour leur propre bénéfice, au moins une partie de l'argent reçu en dépôt. Nous avons recueilli, au chapitre III, les commentaires de Saravia de la Calle à propos de cette tentation humaine. Il nous faut, maintenant, souligner que la tentation est très forte, en fait presqu'insupportable, car elle est *très lucrative*. Cette disposition de l'argent des déposants s'est réalisée, dans un premier temps, secrètement et avec un sentiment de honte : nous l'avons vu dans les différents cas historiques analysés au chapitre II ; les banquiers étaient encore conscients de commettre une mauvaise action évidente. Ce n'est que plus tard, après plusieurs siècles et de nombreux avatars, qu'ils ont réussi à ce que la violation du principe traditionnel du droit se fasse ouvertement et légalement ; car ils ont obtenu du gouvernement le privilège nécessaire pour utiliser l'argent de leurs déposants (généralement sous forme de crédits, souvent accordés d'abord au gouvernement).[234] Nous allons voir maintenant comment l'appropriation des dépôts par le banquier est comptabilisée ; nous commencerons par l'analyse du cas de la banque individuelle, pour passer ensuite à l'étude de l'ensemble du système bancaire.

---

[233] Ludwig von Mises l'explique ainsi: "Therefore the claim obtained in exchange for the sum of money is equally valuable to him whether he converts it sooner or later, or even not at all; and because of this it is possible for him, without damaging his economic interests, to acquire such claims in return for the surrender of money *without demanding compensation for any difference in value arising from the difference in time between payment and repayment, such, of course, as does not in fact exist*" (les italiques sont de moi). Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op.cit., p. 301.

[234] Stephen Horwitz affirme que l'acte originel d'appropriation indue de l'argent des déposants par les banquiers a été "an act of true entrepreneurship as the imaginative powers of individual bankers recognized the gains to be made through financial intermediation". Cette affirmation nous semble dangereusement erronée, pour les raisons indiquées dans le texte principal. D'une part -on le verra dans le texte- il n'y a pas d'entremise financière dans le cas de l'appropriation des dépôts à vue, mais une grossière création de nouveaux dépôts à partir du néant. Et quant à la prétendue activité « méritoire » d' « entreprise créative », nous ne voyons pas qu'on puisse la distinguer de "l'activité d'entreprise créative" de n'importe quel autre acte criminel ; grâce à quoi, le criminel se rend « entrepreneurialement compte » qu'il lui est profitable d'escroquer les autres ou d'obtenir par la force la propriété d'autrui. Voir Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order*, Westview Press, Oxford y San Francisco 1992, p. 117. Egalement Gerald P. O'Driscoll, "An Evolutionary Approach to Banking and Money", cap. 6 de *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Jack Birner et Rudy van Zijp (éd.), Routledge, Londres 1994, pp. 126-137. Murray N. Rothbard a peut-être critiqué plus clairement et plus catégoriquement que personne l'idée d'Horwitz, lorsqu'il dit que « all men are subject to the temptation to commit theft or fraud... Short of this thievery, the warehouseman is subject to a more subtle form of the same temptation : to steal or 'borrow' the valuables 'temporarily' and to profit by speculation or whatever, returning the valuables before they are redeemed so that no one will be the wiser.. This form of theft is known as *embezzlement*, which the dictionary defines as 'appropriating fraudulently to one's own use, as money or property entrusted to one's care'. » Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, op. cit., p. 90. Quant à la qualification juridique de délit d'appropriation indue du fait décrit, voir ce qui en a été dit au chapitre I du présent livre.

Système de comptabilité européen continental

Il existe traditionnellement deux façons de comptabiliser le phénomène qui nous occupe : le système européen continental et l'anglo-saxon. Le premier repose sur la fiction selon laquelle le contrat de dépôt irrégulier est un véritable contrat de dépôt pour le déposant, tandis que c'est, pour le banquier, un contrat de mutuum ou prêt. Dans ce cas, monsieur X dépose un million d'u.m. « à vue » à la banque A, et la banque A reçoit l'argent non pas comme un dépôt, mais comme un prêt dont elle peut disposer librement, car elle considère que le déposant n'en aura pas connaissance et n'en subira pas les conséquences. La banque estime, en outre, qu'en conservant en caisse une partie des dépôts *comme réserve de sécurité*, elle pourra faire face aux retraits de ses déposants ; surtout si, comme le montre l'expérience, il est très rare en temps ordinaire, étant donné la confiance dont jouit la banque pour avoir bien pris soin des dépôts de ses clients, que ceux-ci fassent des demandes supérieures à cette marge de sécurité ou coefficient de réserve ; et d'ailleurs, de nombreuses sorties sont compensées par les entrées de nouveaux dépôts de clients. Dans cette situation et en supposant que le banquier considère qu'un 10 pour cent, par exemple, de réserve de sécurité (également appelée « coefficient de caisse » ou *encaisse*) soit suffisant pour faire face aux possibles retraits de dépôts, il pourrait disposer des 90 pour cent restants des dépôts à vue, c'est-à-dire de neuf cent mille u. m., et les utiliser pour son propre bénéfice. Ce fait économique serait représenté de la façon suivante, dans le système comptable européen :[235]

Premièrement, on réalise, au moment où s'effectue le dépôt à vue, une écriture identique à la (7) ; la seule différence est qu'elle n'est pas considérée comme un compte d'ordre.

Banque A

(10) débit		avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôt à vue reçu de X 1.000.000

Une fois que la banque a succombé à la tentation de s'approprier la majeure partie du *tantundem* qu'elle devait conserver en caisse à la disposition du déposant, l'écriture réalisée est la suivante :

Banque A

(11) débit		avoir
900.000 Prêt à Z	à	Caisse 900.000

Donc, au moment où le banquier s'approprie l'argent et le prête à Z, il se produit un fait économique d'une importance transcendante. Car il se produit, à ce moment, une création *ex nihilo* – c'est-à-dire à partir de rien – de neuf cent mille u.m. Rappelons-nous, en effet, que la raison essentielle pour laquelle l'individu X a réalisé son dépôt à

[235] Pour la description des différents systèmes comptables, anglais et continental-européen, et la façon dont, finalement, ils engendrent les mêmes résultats économiques, voir F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, (1933), Augustus M. Kelley, Clifton, New Jersey, 1975, pp. 154 et s. Il existe une bonne traduction de cet important livre de Hayek, réalisée par Luis Olariaga qui en a fait aussi le prologue ; elle s'intitule *La teoria monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936. Luis Olariaga dit de Hayek, qui avait alors 35 ans, qu'il était « l'un des cerveaux les plus pénétrants de la science économique contemporaine et peut-être celui qui ouvre les voies nouvelles les plus profondes dans le problème des cycles » (op. cit., p. 36). On peut consulter les références faites aux divers systèmes comptables bancaires européens et anglo-saxons aux pp. 127 et s. de l'édition espagnole citée.

vue pour un montant d'un million d'u.m. était la garde ou surveillance de celui-ci, et que, de son point de vue subjectif, X considère avec raison qu'il conserve la disponibilité absolue de son argent ; comme s'il se trouvait encore dans sa poche. C'est-à-dire que X conserve, à tous égards, un million d'u.m. de trésorerie, comme si elles étaient « en son pouvoir », puisqu'il jouit, selon le contrat réalisé, de la disponibilité absolue de cet argent. Il n'y a donc aucun doute à avoir, du point de vue économique, sur le fait que le million d'u.m. que X a déposées à la banque A continue de faire partie des soldes de trésorerie de X. Et, cependant, au même moment, lorsque la banque s'approprie neuf cent mille u.m. des dépôts pour les prêter à Z, elle vient d'engendrer, à partir de rien, une nouvelle capacité d'achat qu'elle transfère à Z, qui obtient le prêt et reçoit neuf cent mille u.m. Il est évident que Z jouit subjectivement et réellement, à partir de ce moment, de la disponibilité de neuf cent mille u.m. : ces unités lui sont transférées et il en a la totale disponibilité.[236] Nous voyons donc que *la quantité d'argent en circulation sur le marché s'est accrue, puisque deux agents économiques différents considèrent, simultanément et avec raison, qu'ils disposent, l'un, d'un million d'u.m., et l'autre, de neuf cent mille u.m. C'est-à-dire qu'à la différence de ce qui se passait avec le contrat de prêt analysé plus haut, il s'est produit un accroissement des soldes de trésorerie existant sur le marché, égal à neuf cent mille u.m ; et cela, par suite de l'appropriation par la banque de neuf cent mille unités déposées à vue.*

Il convient maintenant d'analyser où est matérialisé l'argent existant sur le marché à partir du moment de l'appropriation du dépôt. Il est clair que le nombre d'unités monétaires se trouvant sur le marché a augmenté jusqu'à un million neuf cent mille ; sa matérialisation, toutefois, est différente. Il y a un million neuf cent mille u.m. parce que divers agents considèrent subjectivement qu'ils disposent d'un million neuf cent mille u.m. à échanger sur le marché, et l'on sait que l'argent est tout moyen d'échange généralement accepté. Cependant, la matérialisation de cet argent est très différente suivant que l'on considère le cas de celui qui reçoit le prêt (Z), ou le cas de celui qui a fait les dépôts (X). Z, en effet, dispose de neuf cent mil unités *physiques* de monnaie (par exemple, sous forme de monnaie marchandise ou de papier-monnaie ou monnaie fiduciaire), alors que le déposant X a un compte courant de dépôt d'un montant d'un million d'u.m. Comme la banque a gardé cent mille u.m. dans son coffre, comme réserve de sécurité ou coefficient de caisse, la différence jusqu'à un million neuf cent mille u.m. (1.900.000 u.m. d'offre monétaire totale moins neuf cent mille u.m. physiques que possède Z et 100.000 u.m. physiques qui sont dans la caisse de la banque égalent 900.000 u.m. qui ne sont matérialisées nulle part) est constituée par un argent créé par la banque à partir de rien ; cet argent, sans base correspondante et qui existe grâce à la confiance de X en la banque A, nous l'appellerons *moyen fiduciaire*. Il faut insister sur le fait que les dépôts à vue sont, à tous égards, comme les unités physiques : ce sont des *substituts monétaires* parfaits. Le déposant peut s'en servir pour effectuer des paiements à tout moment, en émettant un chèque sur lequel il inscrit le montant qu'il veut payer et donne l'ordre à la banque d'effectuer le paiement. La partie de ces substituts monétaires parfaits que sont les dépôts bancaires à vue, non complètement garantie par des unités monétaires physiques dans la caisse de la banque,

[236] L'argent est le seul actif *parfaitement* liquide. Le non-respect par la banque d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue est la cause de ce fait économique transcendant : deux personnes (déposant initial et emprunteur) croient disposer simultanément de la même somme *parfaitement liquide* de 900.000 u.m. L'impossibilité logique de l'existence d'une situation où deux personnes se considèrent à la fois propriétaires (ou disposent pleinement) du même bien parfaitement liquide (argent), est l'argument économique fondamental qui explique l'impossibilité juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie avec un coefficient fractionnaire de réserve ; il explique aussi le fait que, quand ce "monstre juridique" (selon terminologie de Clemente de Diego) est imposé de force par l'Etat (sous forme de *ius privilegum* en faveur de la banque), il suppose économiquement la création d'*argent neuf* (pour un montant de 900.000 u.m.).

c'est-à-dire les 900.000 u.m. de dépôts de notre exemple sans garantie à la banque, s'appelle donc *moyens fiduciaires*.[237]

On appelle *dépôts primaires* les dépôts à vue garantis par la réserve correspondante dans la caisse de la banque (dans notre exemple, un montant de cent mille u.m.) ; tandis que la partie des dépôts sans garantie dans la réserve de la banque et qui sont des moyens fiduciaires sont appelés également *dépôts secondaires ou dépôts dérivés*.[238] Une fois violé le principe du droit selon lequel personne ne peut s'approprier ce qui lui a été confié en dépôt, en ne conservant pas la totalité du *tantundem*, il est naturel que

---

[237] "Lorsque les réserves retenues par le débiteur pour garantir les substituts monétaires émis par lui sont inférieures à la valeur totale de ces substituts, on appelle *moyens fiduciaires (fiduciary media)* ce surplus qui dépasse le niveau des réserves." Ludwig von Mises, *La acción humana : tratado de economía*, Unión Editorial, Madrid, 9 édition, op. cit., p. 519. Mises précise qu'il n'est généralement pas possible de dire si un substitut monétaire est un moyen fiduciaire ou non. Car, lorsque nous faisons un chèque, nous ne savons pas (parce que la banque ne nous informe pas directement) quelle partie de son montant est garantie par des unités monétaires physiques ; de sorte que nous ignorons, d'un point de vue économique, quelle partie de l'argent que nous payons est un moyen fiduciaire et quelle partie correspond à des unités monétaires physiques.

[238] C'est la terminologie la plus généralisée, grâce à l'ouvrage devenu classique de Chester Arthur Phillips, pour qui "a *primary deposit* is one growing out of the lodgement of cash or its equivalent and not out of credit extended by the bank in question... *derivative deposits* have their origins in loans extended to depositors... they arise directly from a loan, or are accumulated by a borrower in anticipation of the repayment of a loan." Voir *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers*, The Macmillan Company, New York 1920 et 1931, pp. 34 et 40. Phillips doit cependant être critiqué lorsqu'il définit les « dépôts dérivés » en fonction du fait qu'ils naissent de la concession d'un crédit, car, bien que ce soit le plus courant, le dépôt dérivé est créé au moment même où la banque dispose, pour la concession de crédits ou *pour tout autre fin*, d'une partie des dépôts reçus ; lesquels se transforment *ipso facto* en moyens fiduciaires ou dépôts dérivés. Voir en ce sens Richard H. Timberlake, « A Reassessment of C. A. Phillips' Theory of Bank Credit », *History of Political Economy*, 20:2, 1988, pp. 299-308; Phillips y est critiqué aussi pour n'avoir pas vu que le dépôt dérivé naissait au moment même où la banque utilise une partie de l'argent reçu sous forme de dépôts pour son propre bénéfice (sous forme de prêt ou pour tout autre usage privé). Phillips considérait, au contraire, que les dépôts originels étaient tous primaires, et que les dépôts dérivés apparaissaient seulement lorsque l'argent prêté se répandait dans le système bancaire par l'intermédiaire du processus expansif que nous étudierons plus bas. Timberlake s'étonne que fort peu de textes d'économie reconnaissent qu'à l'instant même où la banque s'approprie une partie des dépôts à vue il y a création de monnaie bancaire. Cependant, Samuelson reconnaît parfaitement cette réalité dans son célèbre traité d'économie (*Economía*, Paul A. Samuelson and William D. Nordhaus, 14 édition, McGraw-Hill, Madrid 1993, pp. 616-617) et conclut, dans un exemple semblable au nôtre, que « la banque a créé de la monnaie. Comment ? Elle a ajouté aux mille unités monétaires initiales de dépôts apparaissant sur le côté droit du tableau neuf cents unités monétaires de dépôts à vue d'un autre compte (c'est-à-dire le compte courant de la personne qui a reçu les neuf cents unités monétaires). Ainsi donc, la quantité totale de monnaie offerte à présent est de mille neuf cents unités monétaires. *La banque a créé neuf cents unités monétaires de monnaie nouvelle* » (les italiques sont de moi). Chez nous, Luis A. Rojo Duque a exposé la théorie des dépôts primaires et dérivés en suivant de près celle de Phillips et il commet donc la même erreur, dans sa *Teoría económica III : Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70-71*, édité par l'auteur, Madrid 1973, pp. 9-10. Avant Rojo, Luis Olariaga avait expliqué le processus de « la création de monnaie par le crédit » dans son ouvrage *El dinero*, vol. II, *Organisación monetaria y bancaria*, Moneda y Crédito, Madrid 1954, pp. 49-53. Olariaga conclut que « la création de monnaie par les Banques de dépôt est, sans aucun doute, beaucoup plus dangereuse que la distribution des disponibilités de leurs clients, parce que celles-ci ne dépendent pas de leur volonté et sont très limitées, tandis qu'elles sont libres de créer la monnaie qu'elles désirent et n'ont pour limite qu'un pourcentage minime de réserve de monnaie effective. C'est pourquoi les risques sérieux d'inflation proviennent de la création de monnaie, soit directement par les banques de dépôt ou indirectement par les banques centrales à la demande des précédentes, soit, ce qui est plus grave, en vertu d'une imposition de la politique financière des gouvernements » (p. 53).

les banques aient tenté de justifier leur activité et de se défendre en alléguant qu'en réalité elles avaient reçu l'argent *comme si* c'était un prêt. Si la banque, en effet, considère que l'argent reçu est un prêt, il n'y a aucun mal à agir comme elle le fait ; elle se limiterait, du point de vue économique et comptable décrit au paragraphe précédent, à exercer l'activité bancaire, légitime et nécessaire, d'entremise entre prêteurs et emprunteurs. Cependant, il apparaît une différence essentielle, car l'argent n'a pas été remis à la banque en vertu d'un contrat de prêt, mais d'un contrat de dépôt : au moment où X a réalisé le dépôt, il n'avait pas la moindre intention d'abandonner la disponibilité de biens présents pour obtenir un montant un peu supérieur (dans la mesure du montant de l'intérêt) de biens futurs, mais son seul désir, au contraire, était d'améliorer la garde et surveillance de son argent, et de bénéficier d'autres services annexes (de caisse et de comptabilité), tout en conservant intacte la disponibilité ou liquidité du *tantundem*. Justement parce qu'il n'y a pas d'échange de biens présents contre des biens futurs, nous nous trouvons devant un fait économique radicalement différent qui fait que, quand la banque prête à son tour 90 pour cent de l'argent qu'elle a en caisse, neuf cent mille u.m. de moyens fiduciaires ou dépôts dérivés sont créés à partir du néant.

D'autre part, il faut bien comprendre que si la disposition de l'argent par la banque se fait – comme nous l'avons supposé et comme c'est l'habitude – sous la forme d'un prêt accordé à Z, ce prêt ou crédit suppose une concession de biens présents en échange de biens futurs ; concession qui, cependant, *n'est garantie nulle part sur le marché par une augmentation préalable et nécessaire de l'épargne volontaire de neuf cent mille u.m*. La banque, en effet, crée, à partir de rien, de la monnaie qu'elle prête sous forme de biens présents à Z, sans que personne n'ait été obligé d'épargner préalablement cette somme, puisque le déposant initial X croit avoir à sa disposition le million intégral d'u.m. qu'il a déposé à la banque, c'est-à-dire qu'il dispose d'un actif parfaitement liquide (monnaie) pour un montant d'un million d'u.m. ; et en même temps, l'emprunteur Z reçoit, pour ses investissements, 900.000 u.m. de liquidité nouvelle que personne n'a épargnées préalablement. Autrement dit, deux personnes différentes considèrent qu'elles disposent parfaitement et simultanément de la même liquidité de 900.000 u.m., correspondant à la partie du million d'u.m. déposées à la banque et prêtées par elle à Z (dépôt dérivé). On voit ainsi clairement que la banque crée une liquidité qui n'existait pas auparavant, et qui est investie sans aucune épargne préalable. Ce phénomène a une importance économique de premier ordre que l'on étudiera dans les prochains chapitres et qui est la cause principale de l'apparition récurrente de crises et de récessions économiques.

Une fois que la banque a réalisé le prêt sur ses dépôts à vue, son bilan de situation est le suivant

(12) Banque A

Bilan de Situation (à la fin de l'exercice)

Actif			Passif
Caisse	100.000	Dépôt à vue	1.000.000
Prêts accordés	900.000		
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

Il est clair que le banquier tendra à se leurrer lui-même et pensera qu'il a reçu l'argent de ses déposants comme si c'était un prêt ; en outre, il ne lui viendra jamais à l'idée qu'en accordant le prêt à l'entreprise Z, il a créé neuf cent mille u.m. à partir de rien, et encore moins qu'il a accordé un prêt non garanti préalablement par un accroissement de l'épargne réelle. Il pensera aussi qu'avec la réserve de cent mille u.m. en caisse – résultat de sa décision de maintenir un coefficient de caisse ou de sécurité

de 10 pour cent – il en a bien assez, d'après son « expérience », pour faire face aux retraits de dépôts *normalement*[239] effectués par ses clients, compte tenu de la compensation naturelle qui s'effectue entre les retraits et les ouvertures de nouveaux dépôts. C'est parce que les clients font confiance à la banque et croient qu'elle pourra remplir ses engagements futurs que tout cet édifice peut voir le jour; la banque aura dû gagner cette confiance en exerçant son activité de garde et de surveillance de l'argent pendant une longue période, de façon impeccable et sans rien s'approprier indûment.[240] On peut admettre qu'un banquier ne connaisse pas la théorie économique et que les faits économiques fondamentaux que nous venons d'expliquer lui échappent donc. Il est plus difficile d'excuser le fait qu'il ne respecte pas les principes traditionnels du droit lorsqu'il s'approprie indûment les dépôts ; principes qui constituent, faute d'une théorie expliquant les processus sociaux impliqués, le seul guide de conduite sûr et capable d'éviter de graves maux. Nous croyons, cependant, que toute personne intelligente, banquier ou pas, devrait être capable d'apercevoir certains *indices* pouvant le mettre sur la piste de ce qui se passe réellement. Pourquoi faut-il que le banquier conserve *un certain* coefficient de caisse ? Ne se rend-il pas compte qu'il n'est nécessaire de conserver aucun coefficient de caisse pour les opérations où il intervient légitimement comme véritable intermédiaire entre prêteurs et emprunteurs ? Ne comprend-il pas que, comme l'a indiqué Röpke, sa banque est une institution qui, en général, « a besoin d'accomplir moins que ce qu'elle ne promet, et vit en promettant régulièrement plus que ce qu'elle n'est, en réalité, capable d'accomplir » ?[241] Certes, il s'agit seulement d'indices dont on comprend, par ailleurs, que toute personne expérimentée puisse les interpréter de diverses façons. Mais c'est justement pour cela que les principes juridiques existent ; ils servent de « pilote automatique » du comportement qui permet la coopération entre les hommes, quoique leur caractère abstrait nous empêche d'identifier clairement le rôle qu'ils jouent dans les processus d'interaction sociale.

En tout cas, et comme l'indique Mises, tant que la banque jouit de la confiance de ses clients, elle pourra disposer de la majeure partie de leurs dépôts, sans qu'ils s'aperçoivent qu'elle manque de la liquidité nécessaire pour faire face à ses engagements. C'est comme si la banque avait obtenu une source permanente de financement pour un montant égal à la monnaie nouvelle qu'elle crée et qui se maintiendra indéfiniment, tant que le public croira qu'elle est capable de faire face à ses engagements. Et de fait, la banque pourra même utiliser la nouvelle liquidité, qu'elle crée à partir du néant, pour des dépenses purement consomptives, ou pour tout autre fin distincte de la concession de prêts. Car la capacité de créer de la monnaie à partir du néant engendre une richesse (au préjudice d'une foule de tierces personnes qu'on ne peut pas identifier et qui ont peine à se rendre compte du dommage qu'elles subissent et à en connaître les responsables) que le banquier peut tranquillement s'approprier, tant qu'on croie à la rectitude de sa conduite.[242] Bien que le banquier

---

[239] Cependant, nous démontrerons plus bas que le système bancaire de réserve fractionnaire engendre régulièrement des retraits anormaux (massifs) de dépôts auxquels il est impossible de faire face avec un coefficient de réserve fractionnaire.

[240] Nous faisons naturellement allusion aux différentes étapes historiques étudiées au chapitre II, et où est apparu le système bancaire de réserve de réserve fractionnaire (sans qu'il existe encore de banque centrale).

[241] Wilhelm Röpke, *La teoría de la economía*, 4º édition, Unión Editorial, Madrid 1989, pp. 92-94.

[242] On étudiera le processus de création de crédits, et donc de transfert de richesse aux banquiers, lors de l'analyse des effets du système bancaire de réserve fractionnaire. Quant à l'inutilité de la concession du montant des moyens fiduciaires sous forme de crédits (bien qu'il en soit presque toujours ainsi en pratique), Ludwig von Mises l'a déjà fait remarquer : "it is know that some deposit banks sometimes open deposit accounts without a money cover not only for the purpose of granting loans, but also for the purpose of directly procuring resources for production on their own behalf. More than one of the modern credit and commercial banks has invested a part of its

privé ne soit souvent pas conscient du bénéfice énorme que représente sa capacité de création de monnaie nouvelle à partir du néant, quand il utilise les dépôts sous forme de prêts, et pense naïvement qu'il se borne à prêter une partie de ce qu'on lui a remis, il est vrai que (comme nous le verrons plus loin en étudiant les effets de la banque avec réserve fractionnaire au niveau de tout le *système bancaire*) la plus grande part de ses profits émane, de fait, d'un processus général auquel il se trouve mêlé et dont il ne saisit pas totalement les implications. Ce qu'il comprend parfaitement, c'est que l'utilisation de la majeure partie des bénéfices sous forme de prêts lui permet d'obtenir un profit *très supérieur* à celui qu'il aurait obtenu en agissant de façon légitime : comme un simple intermédiaire entre prêteurs et emprunteurs – écritures (1) à (6) – ou comme un simple fournisseur de services de comptabilité et de caisse à l'égard de ses clients – écritures (8) et (9) –. La concession du prêt à Z va, en effet, lui permettre de toucher un intérêt de 15 pour cent – suivant notre exemple – de la somme prêtée (900.000 u.m.). C'est-à-dire de cent trente cinq mille u.m. L'écriture est la suivante :

Banque A

(13) débit			avoir
135.000 Caisse	à	Recettes pour intérêts de prêts	135.000

En supposant que la banque réalise les services de caisse décrits plus haut et dont le coût opératif était de vingt mille unités monétaires, elle peut fournir même « gratis » à ses clients, sur les recettes pour intérêts perçus, les services de caisse et de comptabilité propres au compte courant. L'écriture indiquant les coûts opératifs serait la suivante :

Banque A

(14) débit			avoir
20.000 Coûts opératifs pour prestation de services	à	Caisse	20.000

Nous voyons donc que, bien que la banque ait parfaitement le droit de percevoir les trente mille u.m. (3 pour cent des dépôts) au titre de rémunération de ses services, même si elle ne les fait pas payer à ses déposants, afin d'attirer plus de dépôts et – sans trop le dire – d'en disposer sous forme de prêts, elle obtient toujours un très grand profit ; profit égal aux cent trente cinq mille u.m. d'intérêts, moins les vingt mille u.m. de coûts opératifs. Car les cent quinze mille u.m. de bénéfice représentent plus du *double* des bénéfices légitimes qu'a obtenus la banque comme simple et véritable intermédiaire financier entre prêteurs et emprunteurs, et plus de dix fois ce qu'elle a

capital in this manner... the issuer of fiduciary media may, however, regard the value of the fiduciary media put into *circulation as an addition to his income or capital*. If he does this he will not take the trouble to cover the increase in his obligations due to the issue by setting aside a special credit fund out of his capital. He will pocket the profits of the issue, which in the case of token coinage is called seigniorage, as composedly as any other sort of income." Ludwig von Mises, The *Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 312 (les italiques sont de moi).On ne s'étonnera pas, à la vue de ces considérations, que ce soit généralement les institutions bancaires qui possèdent les immeubles les plus impressionnants et les plus luxueux, fassent le plus de frais pour leurs succursales, leurs employés, etc., et l'on s'étonnera encore moins que les gouvernements aient été les premiers à profiter, pour leur propre bénéfice, de ce grand pouvoir des banques de créer de la monnaie.

obtenu en fournissant des services de caisse et de comptabilité à ses clients.[243] Le compte de pertes et profits de la banque serait donc le suivant :

(15) Banque A
Pertes et Profits (pendant l'exercice)

Débit (dépenses)		Avoir (recettes)	
Dépenses opératives	20.000	Rentrées	135.000
Bénéfice de l'exercice (solde créditeur)	115.000		
Total Débit	135.000	Total Avoir	135.000

Et le bilan de situation de la banque, une fois toutes les opérations réalisées, serait le suivant :

(16) Banque A
Bilan de Situation (à la fin de l'exercice)

Actif		Passif	
Caisse	215.000	Patrimoine net (bénéfice de l'exercice)	115.000
Prêts accordés	900.000	Dépôts à vue	1.000.000
Total Actif	1.115.000	Total Passif	1.115.000

Pratique comptable dans le monde anglo-saxon

La pratique bancaire anglaise s'est sentie moins gênée et a éprouvé moins de scrupules lorsqu'il s'est agi d'exprimer, du point de vue comptable, la véritable réalité de la création de moyens fiduciaires à partir du néant. Comme le dit Hayek, en effet, « English banking practice credits the account of the customer with the amount borrowed before the latter is actually utilized ».[244]

Selon la pratique comptable anglo-saxonne, lorsqu'un client fait un dépôt à vue d'un million d'u.m. dans une banque, on effectue d'abord une écriture identique à celle de la pratique continentale européenne :

Banque A

(17) débit	x		avoir
1.000.000 Caisse	à Dépôts à vue		1.000.000
	x		

La différence, dans la pratique anglo-saxonne, réside dans l'écriture effectuée lorsque la banque décide d'utiliser pour son propre bénéfice, en accordant un prêt à Z, les neuf cent mille u.m. qu'elle a en caisse en plus de son coefficient de sécurité. On effectue, selon cette pratique, une écriture qui inscrit à l'Actif le prêt accordé et ouvre, simultanément, au Passif un compte courant en faveur de l'emprenteur, pour le montant du prêt (neuf cent mille u.m.). L'écriture est la suivante :

---

[243] Voir la note 252.

[244] F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, op. cit, p. 154. La traduction de Luis Olariaga est la suivante "La pratique bancaire anglaise crédite la quantité prêtée, sur le compte du client, avant que celui-ci ne l'utilise. Dans notre hypothèse, il est comparativement facile de surveiller le processus d'accroissement des moyens de circulation et il n'est, donc, pas sujet à discussion." *La teoría monetaria y el ciclo económico*, op. cit., p. 128.

Banque A

(18) débit			avoir
900.000	Prêts accordés	à Dépôts à vue	900.000

On voit, donc, que la pratique anglaise est, en ce sens, beaucoup plus transparente et fidèle à la réalité des faits économiques que la continentale européenne, car elle reconnaît, du point de vue comptable, la pleine réalité économique de la création *ex nihilo* de neuf cent mille u.m., résultat de la concession du prêt à Z sur les dépôts à vue réalisés par les clients. Une fois le prêt accordé, en effet, le bilan de situation serait le suivant :

(19) Banque A (Bilan de Situation)

Actif		Passif	
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue	1.900.000
Prêts	900.000		
Total Actif	1.900.000	Total Passif	1.900.000

Ce bilan de situation montre, conformément à la pratique anglaise, comment, au moment où la banque accorde un prêt de neuf cent mille u.m., des dépôts sont créés, à partir de rien, pour un moment de neuf cent mille u.m. C'est-à-dire qu'il se crée à la banque, en faveur de l'emprunteur, une disponibilité, dont le plafond est de neuf cent mille u.m. ; cette disponibilité accroît le solde de dépôts à vue jusqu'à un million neuf cent mille u.m., dont un million correspondraient à des unités monétaires physiques, ou dépôts primaires, et neuf cent mille à des moyens fiduciaires créés à partir de rien, c'est-à-dire à des dépôts dérivés ou secondaires.

En admettant, à nouveau, que le banquier reçoive l'argent déposé à vue comme un *prêt*, il est clair qu'il s'agirait d'un « prêt » sans terme, puisqu'émanant d'un contrat de dépôt irrégulier de monnaie, qui ne fixe, par définition, aucun terme pour la dévolution (car le dépôt est « à vue ») ; et puisqu'en temps normal et si les déposants font confiance à la banque, le banquier pense à juste titre que les déposants ne retireront qu'une faible part de leurs dépôts, il peut considérer qu'en définitive le prétendu « prêt » reçu des déposants, même « à vue », n'a pas de terme et qu'il peut donc raisonnablement penser qu'*il n'aura jamais à le restituer*. Il est clair que s'il reçoit un prêt en pensant qu'il n'aura jamais à le restituer (et le plus souvent il n'y a pas d'intérêts à payer, quoique cela ne soit pas essentiel pour notre raisonnement), on se trouve *de facto* en présence d'un *cadeau* plus que d'un prêt ; cadeau que le banquier s'accorde sur les fonds de ses déposants. Cela signifie que, même si on reconnaît, du point de vue comptable, l'existence d'une dette (parallèle au crédit accordé) sous forme de « dépôts à vue » (dérivés ou secondaires et pour un montant de 900.000 u.m.), en pratique, et en temps normal, la banque réussit à créer à partir de rien une source permanente de financement, qu'elle estime *n'avoir jamais à restituer* et qu'elle s'approprie donc finalement, malgré toutes les apparences comptables. Les banques amassent, en somme, d'énormes patrimoines grâce à la création de moyens de paiement au préjudice de tierces personnes, quoique le préjudice soit très dispersé et dilué ; il consiste en une perte relative, progressive et continuelle, du pouvoir d'achat de l'unité monétaire ; et celle-ci est la conséquence de la création, par le système bancaire, de moyens de paiement à partir du néant. Ce transfert continuel de richesse aux banquiers se maintient de façon régulière tant que le commerce bancaire fonctionne normalement et que les actifs s'accumulent dans leurs bilans sous forme de crédits et d'investissements garantis par les dépôts correspondants que les banquiers créent à partir du néant. La pleine reconnaissance de l'existence de cette source permanente de financement et des énormes richesses accumulées par les banques aux

dépens du public et qu'elles maintiennent dans leurs bilans, déguisées en investissements actifs garantis par des « dépôts », aura une grande importance, au dernier chapitre, lorsque nous proposerons un modèle de transition et de réforme du système bancaire actuel. Car cette richesse, même si elle est *de facto,* ne profite qu'aux banques et aux gouvernements ; et bien qu'elle appartienne, du point de vue économique et comptable, à de prétendus déposants, mais qui considèrent leurs dépôts comme des substituts monétaires parfaits, elle *n'appartient en réalité à personne* ; de sorte qu'elle peut être utilisée – nous le verrons en étudiant le processus de transition et de réforme bancaire – à d'importantes fins d'intérêt public et social (comme, par exemple, l'élimination de la dette publique restante, ou même le financement d'une réforme de la Sécurité Sociale consistant à passer d'un système public fondé sur la répartition à un système privé fondé sur la capitalisation).

Pour en revenir à notre exemple, lorsque l'emprunteur Z commence à disposer progressivement de son argent en tirant des chèques sur le compte que la banque lui a ouvert, la situation comptable exprimée selon le système anglo-saxon ressemblera de plus en plus à celle du système continental. Supposons, en effet, que l'emprunteur dispose de son prêt à deux moments différents et successifs. La première fois (t_1) il retire cinq cent mille u.m. et la seconde (t_2) quatre cent mille. Les écritures correspondantes seront les suivantes :

Banque A (t_1)

(20)

débit			avoir
500.000	Dépôts à vue (part du crédit dont Z a disposé)	à Caisse	500.000

Banque A (t_2)

(21)

débit			avoir
400.000	Dépôts à vue (reste du crédit dont Z a disposé)	à Caisse	400.000

L'emprunteur ayant disposé de l'intégralité du prêt qui lui avait été accordé, le bilan de la banque sera le suivant :

(22)

Banque A
Bilan de Situation

Actif		Passif	
Caisse	100.000	Dépôts à vue	1.000.000
Prêts	900.000		
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

On observe que ce bilan coïncide avec le bilan (12) que nous donne le système comptable continental européen et où apparaissent un million d'u.m. déposées à vue par les clients, garanties par cent mille u.m. en caisse (coefficient de caisse ou encaisse) et les neuf cent mille de prêts accordés à Z. Une fois, donc, que l'emprunteur a disposé de l'intégralité de son prêt, le résultat comptable des deux systèmes est identique, et il existe sur le marché 1.900.000 u.m. : neuf cent mille u.m. de moyens fiduciaires correspondant, précisément, à la part des dépôts à vue non garantie par des soldes de caisse à la banque (un million moins cent mille u.m.) ; et un million d'u.m. physiques

(cent mille dans la caisse de la banque et neuf cent mille remises à l'emprunteur Z et que celui-ci a utilisées pour ses affaires particulières).[245] Le principal avantage du

[245] La pratique bancaire anglo-saxonne a finalement été adoptée en Espagne, comme le montre, entre autres, le livre de Pedro Pedraja García, *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. I, *Principios generales y contabilización de operaciones*, publié par le Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1992, et en particulier les p. 116 et p. 209. Il faut signaler que le deuxième bilan recueilli par Pedraja à la p. 116 contient une erreur, car il considère comme dépôt primaire mille u.m. et comme dépôt dérivé cent u.m. ; or, on sait que le dépôt primaire est celui qui est garanti par des soldes de trésorerie, et que le dépôt dérivé est constitué par la monnaie ou moyen fiduciaire créé par la banque ; en sorte que l'exemple de Pedraja serait correct s'il restait deux cents u.m. comme dépôt primaire (les seules garanties) et neuf cents u.m. comme dépôt dérivé. Car le caractère « primaire » des dépôts, comme l'a justement exprimé Timberlake dans l'article cité à la note 11, n'est pas déterminé par leur origine (inconnue), mais par le fait qu'ils sont ou ne sont pas garantis par le coefficient de caisse, c'est-à-dire qu'ils sont ou ne sont pas de la monnaie fiduciaire. Quant aux écritures concrètes à effectuer, selon le Plan Général de Comptabilité pour organismes de crédit qui était en vigueur en Espagne, pour les opérations citées dans le texte principal, ce seraient, d'après Pedro Silvestre Pérez (*Contabilidad de cajas de ahorro*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1982 ; voir, entre autres, les p. 248 et pp. 291-292), les suivantes :

Banque A

(23) débit	x	avoir
(570) Caisse	à	(4002) Comptes courants à vue (4003) Comptes d'épargne
	x	
(06020) Principal de crédits accordés	à	(065) Crédits alloués
	x	
(433010) Débiteurs avec garantie	à	(570) Caisse

La seule observation à signaler est que, selon Silvestre Pérez, l'écriture de l'allocation de crédit et l'ouverture du compte courant correspondant serait, à la différence de ce que suggère Pedro Pedraja García pour la banque, une simple écriture d'ordre, pas inscrite dans le bilan principal de la banque. La solution obsolète de Silvestre Pérez semble, en ce sens, se trouver à mi-chemin entre le système de comptabilité continental européen et le système anglo-saxon, que Pedraja García adopte pleinement dans son ouvrage le plus récent. Mon élève, l'inspecteur de la Banque d'Espagne Luis Alfonso López García, me confirme, pour sa part, que la pratique actuelle dans notre pays consiste à comptabiliser les opérations suivant le système anglo-saxon, de la façon suivante :

Quand le prêt est accordé :

Banque A

(24) débit	x		avoir
900.000 Prêt	à	Comptes courants	900.000
	x		

Le compte de “Prêt” est celui de “Crédit à d'autres secteurs résidents” et fait partie du paragraphe 4 du “Bilan réservé”, ou bien celui de “Crédit sur clients” qui fait partie du paragraphe 4 du “Bilan public”. Quant au compte “Comptes courants”, il fait partie de la rubrique 4.1 du “Bilan réservé” (“Comptes courants”), ou du poste 2.1.1. du “Bilan public” (“Dépôts d'épargne à vue”).

Quand le client dispose du prêt par le biais de la compensation de chèques dans un autre organisme, l'écriture sera :

Banque A

(25) débit	x		avoir
900.000 Comptes courants	à	Chambre de compensation	900.000
	x		
900.000 Chambre de compensation	à	Compte de trésorerie à la Banque d'Espagne	900.000
	x		

système comptable anglo-saxon est de mettre en évidence – comme l'a fait remarquer Herbert J. Davenport en 1913– que les banques « do not lend their deposits, but rather, by their own extensions of credit, *create* the deposit ».[246] C'est-à-dire que les banques *ne sont pas des intermédiaires financiers* lorsqu'elles prêtent sur des dépôts à vue, car elles ne servent pas d'intermédiaires entre prêteurs et emprunteurs, mais se contentent d'accorder des prêts sur des dépôts qu'elles créent à partir de rien (*moyens fiduciaires*) et qui ne leur ont donc été remis préalablement par personne, comme dépôts en unités monétaires physiques. Et les banques n'exercent même pas l'activité d'intermédiaires financiers dans le système comptable européen continental, car les véritables déposants initiaux remettent leur argent dans le but de le faire garder et surveiller, et non pas comme un prêt fait à la banque. Nous avons, en outre, montré que les banques créent, en réduisant à une fraction les unités monétaires qu'elles conservent en caisse (coefficient de caisse), des moyens fiduciaires en fonction du montant de leurs dépôts, montant dépourvu de garantie monétaire ; en sorte que l'on aboutit, grâce à une analyse un peu plus abstraite, à la même conclusion qu'avec le système comptable anglo-saxon : à savoir que les banques sont, plus que des intermédiaires dans les opérations de crédit, des créatrices de crédits et de dépôts, ou moyens fiduciaires. Cependant, le processus est beaucoup plus parlant et facile à comprendre avec le système anglo-saxon, car aucun effort d'abstraction n'est nécessaire, puisqu'on exprime, du point de vue comptable, le fait que la banque crée, à partir de rien, des dépôts sur lesquels elle accorde des crédits.

Cela dit, le principal inconvénient, du point de vue économique, des deux systèmes comptables consiste en ce qu'ils recueillent un volume de création de dépôts et de concession de crédits *très inférieur* à celui qui se produit réellement : ce n'est qu'une part du volume total de dépôts et de crédits que les banques peuvent parvenir, *ensemble*, à créer. La démonstration de ce fait important ne sera évidente que lorsque

---

Les postes " Compte courant " et " Chambre de compensation" sont respectivement le 2.1 et le 2.2 du "Bilan public ».

[246] Herbert J. Davenport, *The Economics of Enterprise* (1913), Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, New York 1968, p. 263. On peut traduire ainsi cette phrase de Davenport: « les banques ne prêtent pas leurs dépôts mais *créent* plutôt les dépôts, grâce à l'extension du crédit. » Quatorze ans plus tard, W. F. Crick a exprimé la même idée dans son article « The Genesis of Bank Deposits », *Economica*, juin 1927, pp. 191-202. Le fait que les banques soient, la plupart du temps, plus que des *intermédiaires* entre prêteurs et emprunteurs, des créatrices de crédits et de dépôts n'est généralement pas compris par le public ni même par des auteurs aussi distingués que Joaquín Garrigues, qui s'obstine, dans ses *Contratos bancarios* (op. cit., pp. 31-32 et 355), à dire que la banque est, avant tout, un intermédiaire dans les opérations de crédit, qui « donne à crédit l'argent qu'elle reçoit à crédit » (p. 355) et que les banques « donnent à crédit cela même qu'elles ont reçu à crédit. Ce sont des intermédiaires dans les opérations de crédit, c'est-à-dire des négociants qui servent d'intermédiaires entre ceux qui ont besoin d'argent pour leurs affaires et ceux qui désirent placer avantageusement leur argent. Les banques peuvent, cependant, agir de deux façons : soit comme simples intermédiaires servant à mettre les parties en contact (*entremise dans le crédit direct*), soit en réalisant une double opération qui consiste à prendre de l'argent à crédit pour le donner ensuite à crédit (*entremise dans le crédit indirect*) » (p. 32). Garrigues ne se rend pas compte qu'en ce qui concerne l'activité bancaire la plus significative quantitativement et qualitativement, la réception de dépôts avec réserve fractionnaire, les banques accordent, à partir de rien, des crédits garantis par des dépôts qu'elles créent également à partir de rien ; et que, plus que des intermédiaires dans les opérations de crédit, ce sont des *créatrices* de crédit *à partir de rien*. Garrigues est, aussi, fidèle à la fiction populaire selon laquelle le profit de la banque consiste, « du point de vue économique », dans « la différence existant entre l'intérêt qu'elle verse dans l'opération passive et l'intérêt qu'elle touche dans l'opération active » (p. 31). On sait que le profit principal de la banque, bien qu'il semble provenir d'un différentiel d'intérêt, provient, en pratique et substantiellement, de la création de moyens de paiement à partir de rien ; ce qui fournit à la banque une source de financement permanent, qu'elle s'approprie pour son propre bénéfice, et sur laquelle elle perçoit, en plus, des intérêts. En somme, les banquiers créent de l'argent à partir de rien, le prêtent et exigent qu'on le leur rende avec intérêts.

nous étudierons les effets de l'activité bancaire avec réserve fractionnaire, du point de vue de *tout le système bancaire.* Il faut, toutefois, avant d'entreprendre cette étude, mettre en évidence quelles sont les limites à la création de dépôts et à la concession de crédits par une banque, considérée individuellement.

Possibilité d'expansion de crédits et de création de dépôts par une banque isolée

Nous allons étudier quelle est, pour une banque isolée, la limite à sa capacité de création de crédits et d'expansion de dépôts à partir de rien. Nous tiendrons compte, pour cela, des variables suivantes :

Soit

d : l'argent initialement déposé dans la caisse de la banque ;
d_1 : l'argent ou réserves sortant de la banque par suite des prêts qu'elle accorde ;
x : l'expansion maximum de crédit que peut réaliser la banque à partir de l'argent d qu'elle a reçu initialement en dépôt ;
c : l'encaisse ou coefficient de caisse que conserve la banque, en vertu de son expérience, et que la prudence lui indique de garder pour être à même de remplir ses engagements ;
k : la proportion des prêts accordés qu'en moyenne et à chaque moment donné, les emprunteurs n'utilisent pas.

Selon ces définitions, il est clair que les réserves qui sortent de la banque, d_1, seront égales aux crédits accordés multipliés par le pourcentage de ceux-ci dont disposent les emprunteurs :

[1] $d_1 = (1 - k)\, x$

Et si l'on considère, d'autre part, que l'argent qui sort de la banque, d_1, est égal à celui qui y fut déposé initialement, d, moins le minimum qui doit rester en réserve, comme le recommande l'expérience, et qui sera égal à cd, compte tenu de l'argent initialement déposé à la banque, plus ckx, compte tenu de la partie des prêts non utilisée en moyenne, nous aurions alors :

[2] $d_1 = d - (cd + ckx)$

Si, dans cette formule [2], l'on substitue à $d1$ sa valeur en [1], on aura :

$$(1 - k)\, x = d - (cd + ckx)$$

Si nous dégageons le facteur commun et isolons x, nous avons :

$$(1 - k)\, x = d - cd - ckx$$
$$(1 - k)\, x + ckx = d - cd$$
$$x\, (1 - k + ck) = d\, (1 - c)$$

On arrive ainsi à la formule exprimant que l'expansion de crédit maximale, que la banque isolée peut réaliser à partir de rien, est la suivante :[247]

[247] Il est important de rappeler que Ludwig von Mises a, cependant, toujours renoncé, dans ses importants traités de théorie de la monnaie, du crédit et du cycle économique (axés sur l'analyse des effets perturbateurs de la création de crédits sans la garantie d'une augmentation de l'épargne réelle, au moyen de la création de dépôts ou moyens fiduciaires par le système bancaire de réserve fractionnaire), à fonder son analyse sur l'étude du multiplicateur d'expansion de crédit auquel on vient d'aboutir dans le texte. Cela est tout à fait compréhensible, étant donné l'aversion que manifeste, en général, le grand économiste autrichien pour l'usage des mathématiques en économie et, en particulier, dans l'application de concepts qui, comme le

$$x = \frac{d(1-c)}{1-k(1-c)}$$

ou, si l'on préfère :

[3]

$$x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Comme on l'observe dans la formule [3], le coefficient de caisse *c* et le pourcentage *k* exprimant la non disposition, en moyenne, des prêts, agissent en sens contraire sur la capacité de la banque isolée à créer des crédits et des dépôts. Autrement dit, *x* sera d'autant plus grand que *c* sera plus petit et que *k* sera plus grand. La logique économique de la formule [3] est, donc, très claire : plus la banque estime qu'elle doit maintenir en caisse un coefficient important de réserve, moins elle pourra accorder de prêts ; au contraire, à égalité d'encaisse ou coefficient de réserve, plus la banque considèrera que les emprunteurs vont, en moyenne, peu utiliser leurs prêts, plus elle disposera d'argent pour procéder à l'expansion de prêts.

Nous avons supposé, jusqu'à maintenant, que *k* était le pourcentage moyen de non utilisation, par les emprunteurs, de leurs prêts. Cependant, d'après C. A. Phillips,[248] on peut assimiler à *k* d'autres phénomènes qui ont, en définitive, le même effet. Ainsi, *k* peut comprendre, par exemple, l'effet dérivé du fait qu'il y a peu de banques sur le marché et que la probabilité que l'emprunteur paye des clients de la banque est, donc, forte. S'il en est ainsi, la partie des clients de la banque qui reçoivent de l'argent de l'emprunteur utiliseront, sans doute, les chèques reçus de l'emprunteur pour les déposer sur leurs propres comptes dans la même banque, ce qui évitera que l'argent n'en sorte. Ce phénomène a, en définitive, le même effet que celui que produit une augmentation de la proportion moyenne des prêts non utilisés par les emprunteurs. C'est pourquoi moins il y aura de banques sur le marché, plus *k* sera grand, moins il sortira d'argent de la banque et, donc, plus grande sera sa capacité d'expansion de crédit. Et, précisément, le désir de favoriser la croissance de *k* est l'une des raisons les plus importantes de la tendance à la *concentration* des banques, présente depuis toujours dans les systèmes bancaires de réserve fractionnaire.[249] En effet, plus la concentration des banques est

---

multiplicateur bancaire, peuvent être taxés, à juste titre, de « mécanicistes » et, souvent, d'inexacts et même de trompeurs ; et cela, surtout parce qu'ils ignorent la constante créativité humaine et l'évolution du temps subjectif. Du strict point de vue de la théorie économique, le développement mathématique du multiplicateur n'est, en outre, pas nécessaire pour saisir l'idée essentielle du processus d'expansion de crédit et de dépôts et la façon dont il engendre inexorablement les crises et récessions économiques (ce qui était l'objectif théorique essentiel de Mises). Cependant, l'utilisation du multiplicateur bancaire présente, pour nous, le mérite de faciliter et d'illustrer l'explication du processus d'expansion de dépôts et de prêts ; de sorte qu'il renforce, du point de vue didactique, l'argumentation théorique. Le premier à utiliser le multiplicateur bancaire, dans une analyse théorique consacrée à l'étude des crises économiques, fut Herbert J. Davenport dans son ouvrage *The Economic of Enterprise*, en particulier au chapitre 17, pp. 254-331. Cependant, c'est à Hayek que revient le mérite d'avoir incorporé la théorie du multiplicateur bancaire de l'expansion de crédit à l'analyse de la théorie autrichienne du cycle économique (*Monetary Theory and the Trade Cycle*, op. cit., pp. 152 et s ; pp. 126 et s. de l'édition espagnole de Luis Olariaga de 1936). Voir aussi la note 255 où Marshall décrit très exactement, en 1887 déjà, comment aboutir à la version plus simple de la formule du multiplicateur bancaire.

[248] C. A. Phillips, *Bank Credit*, op. cit., pp. 57-59.

[249] D'autres forces expliquent également le processus de concentration bancaire. Elles viennent toutes de la tentative faite par les banques de contrecarrer les conséquences négatives que leur réserve le fait d'avoir violé les principes essentiels du contrat de dépôt irrégulier de monnaie grâce au privilège qu'elles ont obtenu de l'Etat. On peut, ainsi faire état de l'avantage que

importante et plus leur part de marché est grande, plus la probabilité que les personnes recevant leurs moyens fiduciaires de paiement soient leurs propres clients sera grande ; ainsi *k* et la capacité correspondante de création de crédits et de dépôts à partir de rien sera plus élevé, et le profit subséquent beaucoup plus important. L'augmentation de la valeur de *k* résulte également de la réalisation de dépôts de monnaie dans d'autres banques qui se livrent, pour leur compte, à l'expansion de leurs crédits et dont les emprunteurs finissent par déposer, à la banque considérée, une part significative de l'argent nouveau qu'ils reçoivent. Ce phénomène provoque, lui aussi, un accroissement de ses réserves de monnaie et, donc, de sa capacité à pratiquer l'expansion de crédit.

Supposons, par exemple, que l'encaisse ou coefficient de caisse *c* soit de 10 pour cent et que le coefficient de non-disponibilité *k* (qui comprend aussi, entre autres, les effets dérivés de la plus grande clientèle de la banque) soit de 20 pour cent ; que les dépôts effectués initialement à la banque, *d*, soient d'un million d'u.m., nous aurons alors, en substituant ces valeurs dans la formule [3] :

[4]

$$x = \frac{1.000.000(1-0{,}10)}{1+0{,}2(0{,}10-1)} = 1.097.560\,\text{u.m.}$$

On voit donc que la banque où se sont effectués les dépôts à vue pour un million d'u.m., pourra, avec un coefficient de réserve de 10 pour cent et un *k* de 0'20, accorder des prêts, non pas pour un montant de 900.000 u.m., comme nous l'avions supposé d'abord dans les écritures (18) et suivantes, mais pour un montant sensiblement supérieur, de 1.097.560 u.m. ; montant qui suppose une capacité d'expansion de crédit et de création de dépôts à partir de rien, même pour la banque isolée, 22 pour cent plus élevée que celle que nous avions considérée au début dans les écritures (18) et suivantes.[250] Il faut donc modifier les écritures comptables précédentes en tenant compte, maintenant, du fait économique suivant : d'après le système comptable anglo-saxon et en supposant que *c* = 0'1 et *k* = 0'2, la banque pourra procéder à l'expansion de crédit pour un montant de 1.097.560 u.m., et non plus de 900.000 u.m. (c'est-à-dire pour 22 pour cent de plus). Les écritures du journal comptable et du bilan de situation correspondant, remplaçant ceux des (18) et (19,) seront les suivantes :

---

suppose l'accumulation centralisée du coefficient de caisse disponible pour répondre au retrait de dépôts, à quelque endroit géographique où il se produise, au-delà de la moyenne ; avantage qui se perd au cas où il existe beaucoup de banques, car chacune d'entre elles se voit alors obligée à maintenir une encaisse indépendante et relativement plus élevée. Les autorités publiques font également pression pour accélérer la concentration, car elles croient que la gestion de la politique monétaire et le contrôle de l'activité bancaire leur seront ainsi plus faciles. Enfin, nous analyserons plus bas le désir continu des banques d'accroître le volume de leurs dépôts vu que, comme le montre la formule, son montant est la base sur laquelle s'appuie l'expansion multipliée des crédits et des dépôts qu'ils créent à partir de rien et qui leur sont si profitables. Sur le phénomène de la concentration bancaire, on peut consulter C. Breciani-Turroni, *Curso de economía política*, vol. II, *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, México 1961, pp. 144-145. Il est, en tout cas, important de constater que le processus de concentration est le résultat de l'interventionnisme de l'Etat en matière financière et bancaire, et du privilège accordé aux banques leur permettant d'opérer, au mépris des principes traditionnels du droit, avec une réserve fractionnaire des dépôts à vue de leurs clients. Dans une économie de marché libre, non contrôlée et soumise au droit, cette tendance à la concentration disparaîtrait, la taille des banques serait pratiquement indifférente et leur nombre tendrait à être très élevé.

[250] Bien qu'il semble, du point de vue de la banque individuelle, qu'elle prête une partie de ses dépôts, il est clair que, même de ce point de vue de la banque individuelle, il y a création de crédits à partir de rien pour un montant *supérieur* aux dépôts initiaux. Cela montre -comme nous le verrons à propos de tout le système bancaire- que les dépôts ne proviennent pas tellement des déposants mais, plutôt et surtout, des prêts créés par les banques à partir de rien. Voir C. A. Phillips, *Bank Credit*, op. cit., p. 64, et aussi la citation de Taussig dans la note 335, au chapitre V.

Banque A

(26) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue (ou comptes courants)	1.000.000
1.097.560 Prêts accordés	à	Dépôts à vue (nouvellement créés)	1.097.560

Ces écritures correspondent au dépôt initial d'un million d'u.m. et à la création, par la banque isolée, de prêts et de dépôts à partir de rien pour un montant de 1.097.560 u.m. Comme k = 0'2, on n'utilise, en moyenne, que 80 pour cent des prêts accordés ; de sorte que, lorsqu'on en dispose (ou même si on dispose d'une quantité supérieure dans le cas où une partie des destinataires finaux de l'argent sont aussi clients de la banque et l'y déposent), l'écriture sera la suivante :[251]

---

[251] La comptabilité suivant l'ancien système continental européen est plus complexe. Mais on peut aboutir au même bilan [28] en supposant que k = 0'2 signifie non pas le pourcentage de la non disposition (qui n'est pas comptabilisée dans ce système), mais la proportion du public client de la banque qui effectuera, donc, à nouveau ses dépôts à la même banque. Les écritures seraient, dans ce cas, les suivantes :

Banque A

(29) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue	1.000.000

Quand la banque prête 900.000 u.m., l'écriture serait :

Banque A

débit			avoir
900.000 Prêts	à	Caisse	900.000

En supposant que 20 pour cent des 900.000 u.m. sorties de la caisse retournent à la banque et ainsi de suite, les écritures seraient :

Banque A

(30) débit			avoir
180.000 Caisse	à	Dépôts à vue	180.000

Si l'on prête à nouveau 90% de ce chiffre :

Banque A

(27) débit			avoir
878.048 Dépôts à vue (80% de 1.097.560)	à	Caisse	878.048

Le bilan de situation de la banque sera donc :

(28)

Banque A
Bilan de Situation
$c = 0'1$ et $k = 0'2$

Actif			Passif
Caisse	121.952	Dépôts à vue	1.219.512
Prêts	1.097.560		
Total Actif	1.219.512	Total Passif	1.219.512

Cas de la banque de très petite taille

Nous allons considérer maintenant, comme cas particulier de l'hypothèse de la banque isolée, celui de la banque de très petite taille ou « lilliputienne », c'est-à-dire celle pour laquelle $k = 0$; ce qui signifie que les emprunteurs utilisent intégralement et de façon immédiate le montant des prêts que la petite banque leur accorde, sans que

---

Banque A

(31) débit			avoir
162.000 Prêts	à	Caisse	162.000
32.400 Caisse à		Dépôts à vue	32.400
29.160 Prêts	à	Caisse	29.160
5.832 Caisse	à	Dépôts à vue	5.832
5.248 Prêts	à	Caisse	5.248

Où l'on a supposé successivement que 20 pour cent de chaque prêt accordé retournait à la caisse, car cette proportion des destinataires finaux de l'argent correspondant étaient clients de la banque.

Le bilan de situation effectué selon le système continental serait donc :

(31)

Banque A (suivant le système continental)
$c = 0{,}1$ $k = 0{,}2$

Actif		Passif	
Caisse	121.824	Dépôts à vue	1.218.232
Prêts	1. 096.408		
Total Actif	1.218.232	Total Passif	1.218.232

Chiffres qui coïncident pratiquement avec ceux du bilan (28) et en diffèrent parce que nous avons arrêté, dans notre exemple, la série de prêts-dépôts à la troisième itération. A mesure que nous aurions considéré plus de prêts et de dépôts successifs, nous nous serions rapprochés du moment où finalement les chiffres du bilan (31) coïncidaient avec ceux du bilan (28).

ceux que les emprunteurs paient soient clients de cette banque. Si $k = 0$, on obtiendrait, en substituant cette valeur dans la formule [3], la formule [5] :

[5] $$x = d\,(1 - c)$$

et si l'on se rappelle que, dans notre exemple, d = 1.000.000 u.m. et c = 0,1, alors :

$$x = 1.000.000\ (1 - 0{,}1) = 1.000.000{\cdot}0{,}9 = 900.000 \text{ u.m.}$$

C'est là précisément le montant de la création *ex nihilo* de dépôts ou moyens fiduciaires que nous avons recueilli dans les écritures (11) et (18). Nous avons vu cependant, au paragraphe précédent, qu'en pratique et pour peu que $k > 0$, la création de moyens fiduciaires par une banque isolée pourra être, aussi bien dans le système comptable continental que dans l'anglo-saxon, sensiblement supérieure (si k = 0,2, 22 pour cent plus élevée, 1.097.560 u.m. au lieu des 900.000 u.m. de notre exemple initial) au montant des dépôts effectués initialement à la banque isolée, et même le dépasser.

On comprend maintenant pourquoi les banques rivalisent si intensément pour obtenir le maximum de dépôts et de clients. De dépôts, parce que – comme nous l'avons vu – la banque peut procéder à l'expansion du crédit pour un montant dépassant même le volume de ceux-ci, en sorte que plus elle obtient de dépôts, plus l'expansion du crédit correspondant sera importante. De clients, parce que, plus elle en capte, plus k est élevé et, donc, plus élevée aussi sa capacité d'expansion de crédits et de création de dépôts. Il est important ici de savoir que la banque est techniquement incapable de distinguer si sa politique de croissance se réalise grâce à l'élargissement de son domaine d'action au dépens des autres banques, ou si cette politique engendre, finalement, un accroissement généralisé de l'expansion de crédit dans *tout* le système bancaire, ou si les deux choses se produisent à la fois. Car la banque procède par elle-même à l'expansion du crédit et des dépôts, et participe, en plus, à des processus où l'expansion de crédits et de dépôts dans le cadre du système bancaire est encore plus importante. Elle cherche, d'autre part, à ce que la part proportionnelle de son champ d'action dans ce processus ne cesse de croître, en termes relatifs ; ce qui stimule constamment l'expansion du crédit, tant du point de vue de la banque individuelle que de celui de tout l'ensemble du système bancaire. Le facteur k est, en tout cas, un élément essentiel, lorsqu'il s'agit de déterminer la capacité de la banque à obtenir des profits. La concurrence entre les banques fait que le facteur k soit nettement inférieur à 1. Mais chaque banque cherche à ce que son facteur k ne cesse de croître, et utilise pour cela les diverses occasions qui se présentent à elle (extension géographique, capacité à exclure ou à absorber les concurrents et développement d'avantages comparatifs).[252] Bien qu'un facteur $k = 1$ soit impossible pour une banque individuelle (sauf, comme nous le verrons, dans le cas d'une banque monopoliste), il n'en reste pas moins que des facteurs k sensiblement supérieurs à 0 sont très probables et que les banques réaliseront, dans tous les cas, un effort maximum pour stimuler l'accroissement de k (cela explique, entre autres phénomènes, la pression continuelle exercée sur elles pour qu'elles se concentrent et fusionnent avec d'autres banques).

Nous regroupons, sur le tableau suivant, les diverses combinaisons de coefficients de caisse c, et de taux de non disposition ou de clientèle de la même banque, k, qui permettent à une banque isolée de doubler, *à elle seule*, l'offre monétaire (c'est-à-dire : qui donnent, en substituant leurs valeurs dans la formule [3], un x égal à d).

---

[252] Les banques paient même un intérêt aux titulaires de comptes courants pour attirer et conserver de nouveaux dépôts ; les marges importantes que nous décrivons au compte (15) s'en voient ainsi réduites. Cela n'a pas de répercussion sur l'argument essentiel de notre analyse ni sur la capacité des banques à créer des dépôts, source principale de leurs profits. Comme le dit Mises, dans ce processus de concurrence, "some banks have gone too far and endangered their solvency". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 464.

Coefficient de caisse « c »	*Pourcentage de non disposition « k »* $k = \frac{c}{1-c}$ (pour $x = d = 1$)
2 pour cent	2,04 pour cent
5 pour cent	5,26 pour cent
7 pour cent	7,52 pour cent
13 pour cent	14,94 pour cent
15 pour cent	17,64 pour cent
17 pour cent	20,48 pour cent
20 pour cent	25,00 pour cent

Expansion du crédit et création de dépôts à partir du néant dans le cas de la banque unique monopoliste

Supposons maintenant que $k = 1$, c'est-à-dire que nous soyons en présence d'une banque unique monopoliste où les emprunteurs sont obligés, puisqu'il n'y a pas d'autre banque, de conserver intégralement, sous forme de dépôts, les prêts qui leur sont accordés ; ou bien que tous ceux qui reçoivent, en fin de parcours, l'argent des emprunteurs de la banque soient aussi des clients de cette même banque. En appliquant la valeur de $k = 1$ dans la formule [3], celle-ci aura alors la valeur suivante :

[6]

$$x = \frac{d(1-c)}{c}$$

En reprenant notre exemple où $d = 1.000.000$ *u.m.* et $c = 0{,}1$, on aura :

[7]

$$x = \frac{1.000.000(1-0{,}1)}{0{,}1} = \frac{1.000.000 \cdot 0{,}9}{0{,}1} = \frac{900.000}{0{,}1} = 9.000.000 \text{ u.m.}$$

C'est-à-dire que, dans ce cas, la banque pourrait arriver à créer, à elle seule et à partir de rien, des crédits et des dépôts ou moyens fiduciaires pour un montant de neuf millions d'u.m. ; en sorte qu'elle multiplierait par 10 l'offre monétaire totale (un million d'u.m. initialement déposées, plus de neuf millions d'u.m. sous forme de moyens fiduciaires ou dépôts créés à partir de rien pour garantir les crédits que la banque a accordés).

Supposons, comme le fait Bresciani-Turroni,[253] que toutes les opérations de paiement se fassent entre clients d'une même banque (la banque est monopoliste, ou bien cette situation se présente par hasard) ; nous allons démontrer qu'on aboutit au même résultat, sur le plan comptable.

Nous adopterons le système comptable traditionnel du continent européen (pas l'anglo-saxon) dans lequel tous les paiements se font par caisse. Le journal d'opérations aux moments t_1, t_2, t_3, ... t_4, etc., sera celui qui suit : on y remarque que la banque accorde des prêts à ses propres clients pour un montant égal à quatre-vingt-dix pour cent des fonds qu'elle conserve successivement en caisse ; les clients retirent le montant intégral du prêt, mais comme ils sont clients de cette même banque (ou bien c'est la seule banque existante), il déposent à nouveau l'argent reçu à cette banque ; celle-ci peut alors, à son tour, accorder de nouveaux prêts et créer de nouveaux dépôts, et ainsi de suite :

253 Bresciani-Turroni, *Curso de economía*, vol. II, *Problemas de economía política*, op. cit., pp. 133-138.

(32) Banque A

(journal d'opérations de l'exercice)

débit			avoir
t_1 1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue reçus de X	1.000.000
t_2 900.000 Prêts à U	à	Caisse	900.000

Nous supposons que U retire la totalité du prêt qu'on lui a accordé, et paie son créancier A ; et comme A est également client de la Banque, il dépose les neuf cent mille u.m. qu'il reçoit, et on a l'écriture suivante :

t_3 900.000 Caisse	à	Dépôts à vue reçus de A	900.000
t_4 810.000 Prêts à V	à	Caisse	810.000

Nous supposons, à nouveau, que l'emprunteur V retire son argent et paye le créancier B, qui le dépose à la même banque, car il en est client ; et ainsi de suite, ce qui nous donne les écritures suivantes :

t_5 810.000 Caisse	à	Dépôts à vue reçus de B	810.000
t_6 729.000 Prêts à Y	à	Caisse	729.000
t_7 729.000 Caisse	à	Dépôts à vue reçus de C	729.000
t_8 656.000 Prêts à Z	à	Caisse	656.000
t_9 656.000 Caisse	à	Dépôts à vue reçus de D	656.000

Et ainsi de suite, jusqu'à ce que les dépôts totaux de la banque, en fin d'année, soient les suivants :

[8] $1.000.000 + 1.000.000 x 0,9 + 1.000.000 x 0,9^2 + 1.000.000 x 0,9^3 +$
$1.000.000 x 0,9^4 + ... = 1.000.000 (1 + 0,9 + 0,9^2 + 0,9^3 + 0,9^4 + ...)$

On observe que l'expression précédente n'est que la somme des termes d'une série croissant en progression géométrique de raison 0,9.[254]

[254] Rappelons que la somme de la série de la forme :

[9] $Sn = a + ar + ar^2 + ar^3 + ... + ar^{n-1}$; si elle est multipliée par la raison *r,* est :

[10] $rSn = ar + ar^2 + ar^3 ... + ar^{n-1}$; si nous ôtons [10] de [9], on aura :

$Sn - rSn = a - ar^n$; et en dégageant le facteur commun, dans chaque membre :

Dans notre exemple, r = 0,9 et a = 1.000.000 d'*u.m.,* en sorte que la somme des termes sera égale à :

[13] $$\frac{a}{1-r} = \frac{1.000.000}{1-0{,}9} = \frac{1.000.000}{0{,}1} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Comme on a appelé d le million d'u.m. initialement déposées, et que $r = 1 - c$, c'est-à-dire $r = 1 - 0{,}1 = 0{,}9$, il est clair que la somme de tous les dépôts de la banque (initiaux et secondaires) sera :

[14] $$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Par conséquent, le volume total d'une banque monopoliste (ou d'une banque où tous ceux qui reçoivent de l'argent de ses emprunteurs sont ses clients) sera égal à la valeur des dépôts effectués initialement, d, divisé par le coefficient de caisse c.

La formule [14] est la version la plus simplifiée de ce qu'on appelle le *multiplicateur bancaire*, elle est identique à la formule [27], qui fournit le même résultat pour un système bancaire de multiples petites banques, et semble avoir déjà été devinée par Alfred Marshall en 1887.[255]

Si l'on veut calculer, maintenant, l'expansion de crédit nette créée par la banque à partir de rien (ou, ce qui revient au même, les dépôts ou moyens fiduciaires créés *ex nihilo* pour la réaliser), on l'obtiendra ainsi :

$Sn(1-r) = a(1-r^n)$; puis en isolant Sn :

[11] $Sn = \dfrac{a(1-r^n)}{1-r}$; et quand $r < 1, r^n$ tend vers 0

et $$\lim_{n\to\infty} S_n = \lim_{n\to\infty} \frac{a(1-r^n)}{1-r} = \frac{a}{1-r}, \text{ si } |r|<1$$

Ce qui nous amène à conclure que :

[12] $$Sn = \frac{a}{1-r} \text{ ; si } |r| < 1$$

Le problème de la somme de séries de raison inférieure à l'unité a été posé, pour la première fois, par le sophiste grec Zénon, au V siècle av. J. C., et à propos du fameux problème de savoir si l'athlète Achille pourrait ou non atteindre la tortue ; problème que Zénon ne put d'ailleurs pas résoudre correctement, car il ne se rendait pas compte que les séries de raison inférieure à l'unité ont une somme convergente (et non divergente comme il le croyait). Voir *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, W. Gellert, H. Kustner, M. Hellwich et H. Kastner (éd.), Van Nostrand, New York 1975, p. 388.

[255] Marshall décrit ainsi la façon d'obtenir cette formule: "I should consider what part of its deposits a bank could lend, and then I should consider what part of its loans would be redeposited with it and with other banks and, *vice versa*, what part of the loans made by other banks would be received by it as deposits. Thus I should get a geometrical progression; the effect being that if each bank could lend two-thirds of its deposits, the total amount of loaning power got by the banks would amount to three times what it otherwise would be. If it could lend four-fifths, it will then be five times; and so on. The question how large a part of its deposits a bank can lend depends in a great measure on the extent on which the different banks directly or indirectly pool their reserves. But this reasoning, I think, has never been worked out in public, and it is very complex." Alfred Marshall, "Memoranda and Evidence Before the Gold and Silver Commission", 19 décembre 1887, dans *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society, Macmillan & Co., Londres 1926, p. 37.

[15] $$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d}{c} - \frac{dc}{c}$$

Et en dégageant le facteur commun :

[16] $$x = \frac{d(1-c)}{c}$$, qui coïncide avec [6]

En effet, pour un d = 1.000.000 d'u.m. et un c = 0,1, dans le cas de la banque monopoliste, l'expansion de crédit nette sera égale à :

[17] $$x = \frac{1.000.000\,(1-0{,}1)}{0{,}1} = 9.000.000 \text{ u.m.}$$

Par conséquent le bilan de situation de la banque A monopoliste sera finalement le suivant :

(33) Banque A (monopoliste)
Bilan de situation

Actif		Passif	
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue	
Prêts à U	900.000	de X	1.000.000
Prêts à V	810.000	de A	900.000
Prêts à Y	729.000	de B	810.000
Prêts à Z	656.000	de C	729.000
-		de D	656.000
-		-	
-		-	
		-	
		-	
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

On voit qu'avec seulement un million d'u.m. de dépôts initiaux en caisse, la banque A, monopoliste, a procédé à l'expansion de crédit en prêtant neuf millions d'u.m., et créé, à partir de rien, neuf millions d'u.m. de nouveaux dépôts ou moyens fiduciaires, pour les garantir.[256]

---

[256] Une autre formule intéressante recueille l'expansion de crédit maximum que peut effectuer une banque isolée en fonction, non pas de l'argent initialement déposé chez elle, mais de l'excédent de réserves r dont dispose la banque au-delà de son encaisse *cd*. Dans ce cas, la diminution de réserves due à la nouvelle expansion x (1 – k) devra être égale à l'excédent de réserve r moins le coefficient de caisse correspondant à la part des crédits non utilisés *k.c.x*. C'est-à-dire :

[18] $$(1-k)\,x = r - k.c.x$$
$$k.c.x + (1-k)\,x = r$$
$$x\,(kc + 1 - k) = r$$

[19] $$x = \frac{r}{kc + 1 - k}$$

En supposant que, comme dans notre exemple, on dépose initialement un million d'u.m., et c = 0,1 et k = 0,2, l'excédent de réserves est précisément r = 900.000 et , donc :

[20] $$x = \frac{900.000}{0{,}2 \cdot 0{,}1 + 1 - 0{,}2} = \frac{900.000}{1{,}02 - 0{,}2} = \frac{900.000}{0{,}82} = 1.097.560 \text{ u.m.}$$

Résultat identique à celui qu'on a obtenu dans la formule [4]

5. EPANSION DU CREDIT ET CREATION DE NOUVEAUX DEPOTS PAR LE SYSTEME BANCAIRE TOUT ENTIER

La création de crédits et de dépôts fiduciaires par une banque isolée est, nous l'avons vu, très importante (elle peut même, normalement, doubler l'offre monétaire, à elle seule) ; nous allons constater, maintenant, que les banques, agissant de concert, c'est-à-dire dans le cadre du système bancaire, et opérant avec un coefficient de réserve fractionnaire, créent un volume de dépôts, à partir de rien, et engendrent une expansion de crédit beaucoup plus importante, et semblable à celle de la banque monopoliste. Nous partirons, pour le démontrer, du cas plus général d'un système bancaire constitué par un groupe de banques normales, conservant chacune un coefficient de caisse, *c,* de 10 pour cent et ayant un pourcentage de non disponibilité des prêts (ou de retour à la banque des moyens fiduciaires, car une grande partie des destinataires finaux de l'argent sont ses clients), *k,* de 20 pour cent.

Supposons, dans ce cas, que monsieur X dépose à la banque A un million d'u.m. Les écritures correspondantes, que réalisera la banque dans son journal, seront les suivantes :

Banque A

(34) débit — avoir

1.000.000	Caisse	à Dépôts (reçus de X)	1.000.000

La banque A pourra ensuite créer et accorder des prêts à Z pour un montant déterminé par la formule vue dans [3], ce qui donne l'écriture suivante :

Banque A

(35) débit — avoir

1.097.560	Prêts à Z	à Dépôts à vue	1.097.560

Et, comme $k = 0'20$, 80 pour cent des prêts accordés seront retirés de la caisse, d'où l'écriture suivante :

Banque A

(36) débit — avoir

878.048	Dépôts à vue	à Caisse	878.048

Le bilan de situation de la banque A sera donc :

(37)

Banque B
Bilan de Situation
c = 0,1 et k = 0,2

Actif			Passif
Caisse	121.952	Dépôts à vue	1.219.512
Prêts	1.097.560		
Total Actif	1.219.512	Total Passif	1.219.512

Et si l'on suppose que Z paie, après avoir retiré son dépôt, monsieur Y, qui est client de la banque B et y dépose l'argent, on aura trois écritures parallèles à celles que nous venons de montrer et dont les chiffres s'obtiennent également à partir de la formule [3] :

Banque B

(38) débit			avoir
878.048 Caisse	à	Dépôts à vue (reçus de Y)	878.048
963.710 Prêts à V	à	Dépôts à vue	963.710
770.969 Dépôts à vue	à	Caisse	770.969

Le bilan de situation de la banque B, après ces opérations, sera le suivant :

(39)

Banque B
Bilan de Situation
c = 0,1 et k = 0,2

Actif			Passif
Caisse	107.079	Dépôts à vue	1.070.789
Prêts	963.710		
Total Actif	1.070.789	Total Passif	1.070.789

En supposant que V paye ses dettes à U et que celui-ci dépose l'argent à sa banque, banque C, on aura, de la même façon, les écritures suivantes :

Banque C

(40) débit			avoir
770.969 Caisse	à	Dépôts à vue (reçus de U)	770.969
846.185 Prêts à R	à	Dépôts à vue	846.185
676.948 Dépôts à vue	à	Caisse	676.948

Cette dernière écriture s'effectuant quand R retire les 80 pour cent (k = 0,20) de son prêt de la caisse de la banque C pour payer ses créanciers (T, par exemple).

Après ces opérations, le bilan de la banque C est le suivant :

(41)

Banque C
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$ et $k = 0{,}2$

Actif		Passif	
Caisse	94.021	Dépôts à vue	940.206
Prêts	846.185		
Total Actif	940.206	Total Passif	940.206

Et si le créancier T, après avoir touché sa créance, la dépose à sa banque, banque D, les écritures seraient, de la même manière, les suivantes :

Banque D

(42) débit			avoir
676.948 Caisse	à	Dépôts (reçus de T)	676.948
742.992 Prêts à S	à	Dépôts à vue	742.992
594.393 Dépôts à vue	à	Caisse	594.393

Cette dernière écriture s'effectue sur le journal quand S paye ses débiteurs.
Le bilan de situation de la banque D, après ces écritures, est le suivant.

(43)

Banque D
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$ et $k = 0{,}2$

Actif		Passif	
Caisse	82.555	Dépôts à vue	825.547
Prêts	742.992		
Total Actif	825.547	Total Passif	825.547

Et ainsi de suite, la chaîne de dépôts et de prêts atteignant toutes les banques du système bancaire ; de sorte que le total de dépôts créés par le système bancaire, une fois épuisés tous les effets du dépôt initial d'un million d'u.m., serait la somme de la série suivante :

[21]

$$1.219.512 + 1.219.512 \, x \, 0{,}878 + 1.219.512 \, x \, 0{,}878^{2} + ... = a + ar + ar^{2} + ... = \sum_{n=0}^{\infty} ar^{n} \; ;$$

où $a = 1.219.512$

et la raison $r = (1-k)\dfrac{(1-c)}{1+k(c-1)}$

Dans notre exemple, r représenterait les 80 pour cent (1 – k) de la proportion de dépôts nouveaux créés par chaque banque à chaque itération et qui, selon la formule [3], est égale à :

$$\frac{(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Et donc :

[22]

$$r = (1-0{,}2)\frac{(1-0{,}1)}{1+0{,}2(0{,}1-1)} = 0{,}8.\frac{0{,}9}{1+0{,}2(0{,}1-1)} = \frac{0{,}72}{1-0{,}18} = \frac{0{,}72}{0{,}82} = 0{,}87804878$$

Et comme $|r| < 1$, en appliquant les formules [11] et [12]

[23]

$$\sum_{n=0}^{\infty} ar^n = \frac{a}{1-r} = \frac{1.219.512}{0{,}1219512} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Le total des dépôts du système bancaire sera donc égal à :

[24]

$$D = \frac{ds_1}{1-\frac{(1-k)(1-c)}{1+k(c-1)}} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Où ds_1 sont, dans notre exemple, les dépôts secondaires de la banque A = 1.219.512 u.m.

Et l'expansion de crédit nette, x, créée par tout le système bancaire sera égale à :

[25] $x = D - d$ = 10.000.000 – 1.000.000 = 9.000.000

On peut résumer les résultats précédents avec les détails correspondant à chaque banque membre du système bancaire dans le tableau IV-1, dont la représentation graphique se trouve sur le graphique IV-1.

TABLEAU IV-1
SYSTÈME DE BANQUES DE DIMENSION « NORMALE »
(k = 0,20 et c = 0,1)

	Argent demeurant dans la caisse de la banque	*Expansion de crédit (Prêts créés à partir de rien)*	*Dépôts*
Banque A	122.000	1.098.000	1.220.000
“ B	107.100	964.000	1.071.000
“ C	94.000	846.000	940.000
“ D	82.600	743.000	826.000
“ E	72.500	652.000	725.000
“ F	63.700	573.000	637.000
“ G	55.900	503.000	559.000
“ H	49.100	442.000	491.000
“ I	43.000	387.000	430.000
“ J	37.800	340.000	378.000
“ -	-	-	-
“ -	-	-	-
Totaux du système bancaire	d = 1.000.000	$x = D - d$ = 9.000.000	D = 10.000.000

Nota : les trois derniers chiffres ont été arrondis

Création de crédit dans un système de banques de petite taille

Supposons maintenant que toutes les banques du système sont de très petite taille, c'est-à-dire qu'elles ont un k égal à 0 et que leur coefficient de caisse, c, est égal à 0,1 ; les écritures équivalentes à celles du système bancaire précédent seront les suivantes :

Premièrement à la banque A, lorsqu'elle reçoit un dépôt à vue d'un million d'u.m. :

Banque A

(44) débit — avoir

1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue	1.000.000
900.000 Prêts à Z	à	Dépôts à vue	900.000
900.000 Dépôts à vue	à	Caiss	900.000

Une fois que Z a retiré neuf cent mille unités de la caisse pour payer Y, le bilan de la Banque A est le suivant :

(45)

Banque A
Bilan de Situation
c = 0,1 et k = 0

Actif			Passif
Caisse	100.000	Dépôts à vue	1.000.000
Prêts à Z	900.000		
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

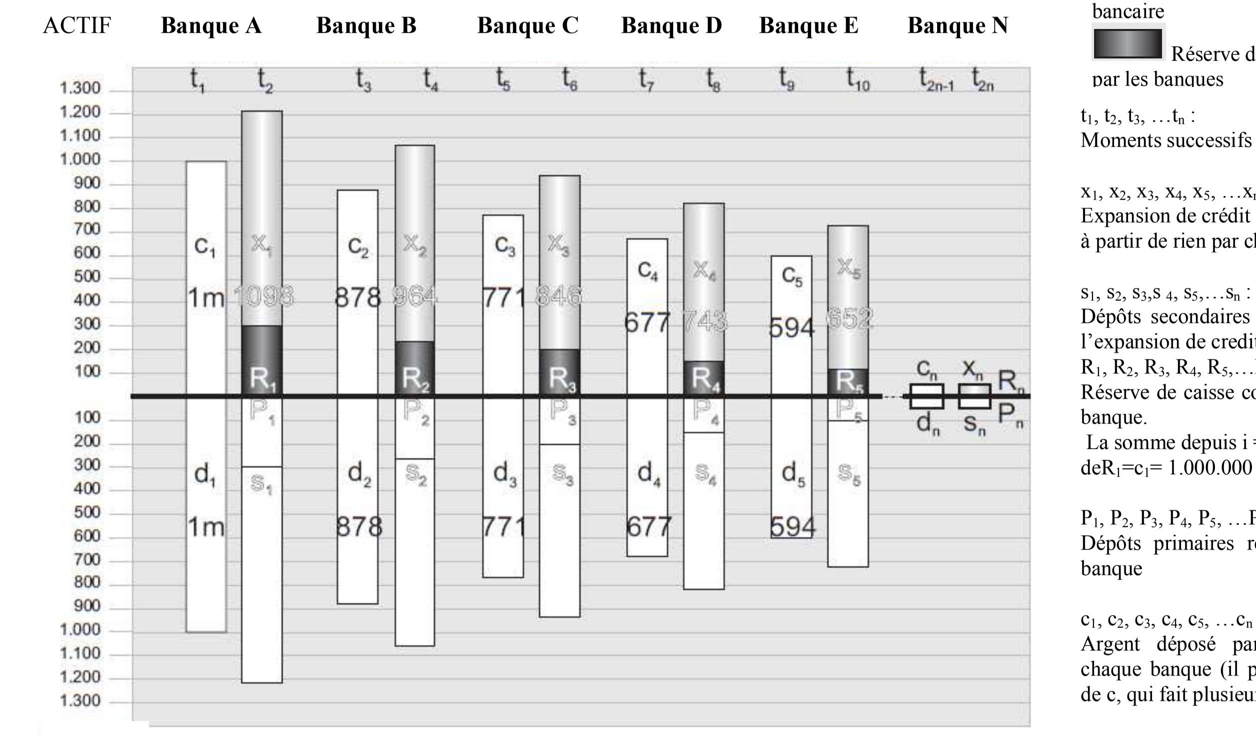
Si Y dépose, à son tour, les neuf cent mille unités qu'il a reçues de Z à sa banque, banque B, qui est, elle aussi, une petite banque avec un *k* égal à 0 et un *c* égal à 0,1, les écritures seront les suivantes.

Banque B

(46) débit

900.000 Caisse	à	Dépôts à vue	900.000
810.000 Prêts à V	à	Dépôts à vue	810.000
810.000 Dépôts à vue	à	Caisse	810.000

GRAPHIQUE IV-I **EXPANSION DE CREDIT DU SYSTÈME BANCAIRE***



(Note : pour des raisons d'espace, les surfaces de R et de P ne correspondent pas exactement à leur valeur réelle)

* Adaptation du graphique présenté par C. A. Phillips dans *Bank Credit,* op. cit., p. 61.

LEGENDE

Crédits créés par le système bancaire

Réserve de caisse conservée par les banques

$t_1, t_2, t_3, \ldots t_n$:
Moments successifs

$x_1, x_2, x_3, x_4, x_5, \ldots x_n$:
Expansion de crédit engendrée à partir de rien par chaque banque

$s_1, s_2, s_3, s_4, s_5, \ldots s_n$:
Dépôts secondaires crées pour garantir l'expansion de credit

$R_1, R_2, R_3, R_4, R_5, \ldots R_n$:
Réserve de caisse conservée par chaque banque.
La somme depuis i =1 jusqu'à n de $R_i = c_1$ = 1.000.000 d'u.m.

$P_1, P_2, P_3, P_4, P_5, \ldots P_n$:
Dépôts primaires restant dans chaque banque

$c_1, c_2, c_3, c_4, c_5, \ldots c_n$:
Argent déposé par les clients dans chaque banque (il provient entièrement de c, qui fait plusieurs tours).

$d_1, d_2, d_3, d_4, d_5, \ldots d_n$:
Dépôts initiaux effectués dans chaque banque

Et le bilan de situation de la banque B :

(47) Banque B
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$ et $k = 0$

Actif			Passif
Caisse	90.000	Dépôts à vue	900.000
Prêts à V	810.000		
Total Actif	900.000	Total Passif	900.000

Si V retire de la caisse de sa banque le montant du prêt, pour payer U et si U, à son tour, le dépose à sa banque, banque C, qui est, elle aussi une petite banque avec un *k* égal à 0 et un *c* égal à 0,1, les écritures de C seront les suivantes :

Banque C

(48) débit avoir

débit		avoir	
810.000 Caisse	à	Dépôts à vue	810.000
729.000 Prêts à T	à	Dépôts à vue	729.000
729.000 Dépôts à vue	à	Caisse	729.000

Et le bilan de situation de C :

(49) Banque C
Bilan de situation
$c = 0{,}1$ et $k = 0$

Actif			Passif
Caisse	81.000	Dépôts à vue	810.000
Prêts à T	729.000		
Total Actif	810.000	Total Passif	810.000

Quand T paye con créancier S et que celui-ci dépose l'argent à sa banque, banque D, de petite taille aussi, avec un *k* égal à 0 et un *c* égal à 0,1, les écritures seront les suivantes :

Banque D

(50) débit avoir

débit		avoir	
729.000 Caisse	à	Dépôts à vue	729.000
656.100 Prêts	à	Dépôts à vue	656.100
656.100 Dépôts à vue	à	Caisse	656.100

Et le bilan de situation de D :

(51)

Banque D
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$ et $k = 0$

Actif			Passif
Caisse	72.900	Dépôts à vue	29.000
Prêts à T	656.100		
Total Actif	729.000	Total Passif	729.000

On voit ainsi, successivement, que le total des dépôts d'un système bancaire de banques de très petite taille est la somme d'une série qui coïncide avec celle de la formule [8] que nous avions établie à propos de la banque monopoliste :

$$1.000.000 + 1.000.000\, x 0{,}9 + 1.000.000\, x 0{,}9^2 + 1.000.000\, x 0{,}9^3 + ... = \sum_{n=0}^{\infty} ar^n$$

où $a = 1.000.000$ et $r = 0{,}9$

Cette somme est égale, à son tour (comme nous le savons depuis la note 27) à :

$$\frac{a}{1-r} = \frac{a}{1-(1-c)} = \frac{a}{c} = \frac{1.000.000}{0{,}1} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Comme $a = d = 1.000.000$ d'u.m. initialement déposées, le total des dépôts est donné par la formule :

[27] $$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Cette formule étant identique à celle du multiplicateur de dépôts dans une banque unique monopoliste [14].

Rappelons que :

[28] $$r = (1-k)\frac{1-c}{1+k(c-1)}$$

Et comme, dans ce cas, le système bancaire est formé de petites banques et que $k = 0$, en remplaçant k par cette valeur dans la formule [28], on obtient $r = 1 - c = 0{,}9$, ce que nous savions.

Le système bancaire de banques de petite taille donne lieu, dans son ensemble, à un volume de dépôts (dix millions d'u.m.) et à la création nette d'une expansion de crédit (neuf millions d'u.m.) qui sont *identiques à ceux que nous avons observés à propos de la banque monopoliste, pour laquelle k =1*. On peut offrir un résumé de ces résultats du système bancaire de banques de petite taille comme nous le proposons dans le tableau IV-2.

On observe que ce système bancaire n'est qu'un cas particulier (quand $k = 0$) du système bancaire général (où k est inférieur à 1 mais supérieur à 0). Bien qu'il s'agisse d'un cas particulier, c'est le système bancaire de banques de très petite taille (avec $k =0$) que l'on utilise généralement dans les manuels, à cause de sa simplicité, pour expliquer la création de monnaie bancaire par le système financier.[257]

---

[257] Voir, par exemple, Juan Torres López, *Introducción a la economía política*, Editorial Civitas, Madrid 1992, pp. 236-239; et José Casas Pardo*, Curso de economía*, 5º édition, Madrid 1985, pp. 864-866.

TABLEAU IV-2
SYSTÈME DE BANQUES DE PETITE TAILLE
(k = 0 et c = 0,1)

	Argent demeurant dans la caisse de la banque	*Expansion de crédit (Prêts créés à partir de rien)*	*Dépôts*
Banque A	100.000	900.000	1.000.000
« B	90.000	810.000	900.000
« C	81.000	729.000	810.000
« D	72.900	656.000	729.000
« E	65.600	590.000	656.000
« F	59.000	531.000	590.000
« G	53.100	478.000	531.000
« H	47.800	430.000	478.000
« I	43.000	387.000	430.000
« J	38.700	348.000	387.000
« -	-	-	-
Totaux du système	$d = 1.000.000$	$x = \frac{d(1-c)}{c} = 9.000.000$	$\frac{d}{c} = 10.000.000$
Nota : les trois derniers chiffres ont été arrondis			

Le système de banque unique monopoliste, pour sa part, est également un cas particulier (quand $k = 1$), du cas plus général de l'expansion de dépôts et de crédits qu'engendre une banque *isolée*.

Deux cas particuliers présentent, donc, les mêmes résultats quant au volume de dépôts (dix millions) et à la création de nouveaux crédits (neuf millions d'u.m.). Le premier cas particulier est celui d'un système bancaire composé de banques minuscules, ayant chacune un coefficient k égal à 0. Le deuxième cas particulier, présentant le même résultat, est celui d'une banque isolée, lorsque son coefficient k est égal à 1. Etant donné leur simplicité, ce sont les hypothèses utilisées généralement dans les manuels pour expliquer la création, par la banque, de crédits et de dépôts ; certains choisissent le système bancaire de banques minuscules, d'autres la banque unique monopoliste (ou bien celle où les destinataires finaux des prêts sont également ses clients).[258]

6. QUELQUES DIFFICULTES SUPPLEMENTAIRES

Expansion entreprise simultanément par toutes les banques

Les processus d'expansion de crédit du système bancaire expliqués jusqu'ici, ont été présentés de façon simplifiée, et nous devons, maintenant, apporter quelques précisions complémentaires. La *première* concerne le fait que le processus d'expansion se doit exclusivement à l'accroissement des dépôts de monnaie dans la banque initiale (dans notre exemple, d représentait un million d'u.m. déposé à la banque A). Cependant, tout processus d'expansion de crédit se caractérise – aussi bien dans le passé, au fur et à mesure du développement de la banque, qu'à l'heure actuelle – par le fait que l'argent nouveau n'arrive pas dans le système bancaire grâce à une seule banque, mais grâce à beaucoup (sinon, plus ou moins, grâce à *toutes*). Cela veut dire,

[258] C'est le système que Bresciani-Turroni préfère suivre dans son *Curso de economía*, vol. II, pp. 133-138.

comme le fait remarquer Richard G. Lipsey,[259] que l'expansion de crédit décrite, créée à partir de rien et garantie par la création des dépôts bancaires nécessaires (et qui, dans notre exemple, créait, avec un coefficient de caisse de 10 pour cent, pour neuf millions d'u.m. de crédits, c'est-à-dire un montant neuf fois supérieur au dépôt initialement créé, l'offre monétaire totale se trouvant donc multipliée par 10), *se reproduira autant de fois qu'un million d'u.m. sera déposé dans différentes banques. Le processus généralisé d'expansion est donc, en pratique, beaucoup plus important et qualitativement plus complexe, car il émane simultanément de nombreuses banques et de nombreux dépôts.* La conclusion principale de cette observation est que si toutes les banques reçoivent simultanément de nouveaux dépôts de monnaie, elles pourront procéder à l'expansion du crédit sans être obligées de réduire les réserves de trésorerie en caisse : car, si elles accordent des prêts pouvant provoquer un retrait ou disposition de trésorerie (comme nous l'avons supposé dans les écritures comptables effectuées jusqu'ici), elles reçoivent simultanément en dépôt une partie des prêts accordés par d'autre banques ; en sorte qu'*en pratique, il ne devrait pas se produire de diminutions importantes des réserves de chaque banque ; chacune devrait les conserver pratiquement intactes, pouvant ainsi faire des prêts et, donc, créer des dépôts sans grands risques.*

C'est l'argument théorique qui a conduit divers auteurs, Murray N. Rothbard[260] entre autres, à exposer le processus d'expansion de crédit du système bancaire, en considérant que la banque isolée ne perd pas de réserves lorsqu'elle accorde les prêts nouveaux, mais qu'en conservant ses réserves intactes, elle s'efforce d'accorder de nouveaux crédits selon un multiple déterminé par l'inverse du coefficient de caisse. L'argument pour exposer ainsi le multiplicateur bancaire, même du point de vue d'une banque isolée, est que la banque essaiera de ne pas réduire sa réserve au cours du processus de concession de crédits (en prêtant 900.000 u.m. et en en conservant mille), mais qu'il lui vaudra beaucoup mieux maintenir son coefficient en accordant un volume de prêts très supérieur et en conservant intactes, en caisse, les réserves initiales de monnaie (c'est-à-dire, en conservant en caisse un million d'u.m. et en créant à partir de rien et en accordant neuf millions de nouveaux prêts). Dans la pratique, le maintien du niveau de caisse pourra être assuré si le processus d'expansion de crédit a lieu *simultanément* de la part de toutes les banques, puisque la diminution des réserves de caisse chez l'une d'elles, à cause des prêts qu'elle accorde, tendra à être compensée par les nouveaux dépôts qu'elle reçoit, émanant des prêts accordés par les autres banques.

Cette présentation du processus d'expansion n'est pas bien comprise par les profanes en la matière, ni même par les praticiens du secteur bancaire, habitués à considérer que leur « activité » consiste à servir de simples intermédiaires entre déposants et emprunteurs. Il est, cependant, facile de démontrer que le point de vue de Rothbard et d'autres est parfaitement correct : car il est indifférent, en ce qui nous concerne, de considérer soit le cas étudié jusqu'ici (dépôt initial à la banque A d'un million d'u.m. qui parcourt tout le système bancaire), soit le cas d'un système bancaire formé par dix banques, dans chacune desquelles s'effectue simultanément un dépôt de cent mille u.m. (c'est-à-dire un total d'un million d'u.m. divisé entre dix banques). Dans ce second cas, chaque banque conservera cent mille u.m. en caisse, qui ne diminueront pas et permettront à chaque banque de procéder à une expansion de ses crédits et de créer de nouveaux moyens fiduciaires à partir de rien, pour un montant de neuf cent mille u.m. Et chaque banque peut conserver une encaisse intacte de cent mille u.m. si les possibles diminutions de son encaisse dues aux prêts qu'elle accorde sont compensées par les nouveaux dépôts provenant de prêts accordés par d'autres banques. Si, donc, l'expansion est réalisée *simultanément* par toutes les banques, chacune peut conserver intactes ses réserves de caisse, et créer à partir de rien, avec un coefficient de

---

[259] Richard G. Lipsey, *Introducción a la economía positiva*, Editorial Vicens-Vives, Barcelone 1973, pp. 657-658.
[260] Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, op. cit., chap. VIII, pp. 111-124.

caisse de 0,1, jusqu'à neuf fois ses dépôts initiaux, sous forme de crédits garantis par de nouveaux moyens fiduciaires. Observons les effets comptables de ce processus d'expansion simultanée.

Supposons l'existence de dix banques, recevant chacune un million d'u.m. de nouveaux dépôts initiaux. Considérons qu'elles ont toutes la même taille, un coefficient de caisse, *c,* de 10 pour cent et, pour simplifier, que $k = 0$. Supposons aussi que chaque banque a une part de marché de 10 pour cent (chaque banque dispose de 10 pour cent de tous les clients du marché sur lequel elle opère, clients distribués de façon aléatoire). Si chacune de ces banques commence à procéder simultanément à l'expansion du crédit selon le processus décrit aux écritures (44) et suivantes, il est clair que n'importe laquelle, par exemple la banque A, finira par recevoir des dépôts provenant des crédits accordés par les autres, selon le schéma du tableau IV-2 ; les écritures sur son journal d'opérations, au cours de l'exercice, seront les suivantes :

Banque A

(52) débit — avoir

1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue	1.000.000
900.000 Prêts	à	Dépôts à vue	900.000
900.000 Dépôts à vue	à	Caisse	900.000

Cette diminution d'encaisse serait compensée par le dépôt à vue qu'elle recevrait d'un client destinataire d'un crédit provenant, par exemple, de la banque B ; l'écriture serait la suivante :

Banque A

(53) débit — avoir

900.000 Caisse	à	Dépôts à vue provenant d'un client de la banque B	900.000
810.000 Prêts	à	Dépôts à vue	810.000
810.000 Dépôts à vue	à	Caisse	810.000

La banque A recevrait à nouveau les 810.00 sorties de sa caisse, sous forme d'un dépôt provenant de crédits accordés, par exemple, par la banque C. Les écritures seraient alors les suivantes :

Banque A

(54) débit — avoir

810.000 Caisse	à	Dépôts à vue provenant d'un client de la banque C	810.000
729.000 Prêts	à	Dépôts à vue	729.000
729.000 Dépôts à vue	à	Caisse	729.000

Et ainsi de suite, avec les dépôts indirectement reçus de clients ayant obtenu des prêts des banques D, E, F, G, H, I, J, selon un processus que nous avons passablement simplifié ; car, en réalité, la banque reçoit, en moyenne, un 10 pour cent des dix prêts de neuf cent mille u.m. qu'accorde chaque banque du système à la première itération, un 10 pour cent des dix prêts de huit cent dix mille u.m. qu'accorde chaque banque à la deuxième itération, un dix pour cent des dix prêts de sept cent vingt-neuf mille u.m. qu'accorde chaque banque à la troisième itération, et ainsi de suite.

Si, donc, il existe dix banques, qui reçoivent chacune un million d'u.m. de dépôts initiaux et qui procèdent en même temps à l'expansion du crédit, le bilan de chacune, par exemple le bilan A, sera le suivant :

(55) Banque A

Bilan de Situation

$c = 0{,}1$ et $k = 0$

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue (primaires)	1.000.000
		Dépôts à vue (secondaires)	9.000.000
Prêts	9.000.000		
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

On voit, donc, que le bilan *de chacune des banques* coïnciderait avec celui que nous avons décrit dans le cas où $k = 1$ (banque monopoliste ou dans laquelle tous les destinataires finaux de l'argent étaient clients de la même banque) ; car, bien qu'il n'y ait pas de monopole dans ce cas, l'encaisse que la banque perd, au début, en réalisant l'expansion de son crédit est compensée par les dépôts qu'elles reçoit et proviennent de l'expansion des crédits réalisée par les autres banques.

On déduit du bilan (55) que la banque n'a pas besoin de réduire son solde de trésorerie en caisse quand elle procède à l'expansion de son crédit mais que, si le reste de ses collègues y procèdent simultanément, elle peut conserver intact son niveau de réserves en caisse et accorder directement un multiple de ces réserves sous forme de prêts (dans notre cas, pour un million de réserves en caisse, sont créés, à partir de rien, neuf millions de prêts garantis par neuf millions de dépôts secondaires). C'est pourquoi la présentation du processus réalisée par Rothbard est correcte, même dans le cas d'une banque isolée, si, toutefois, les autres banques du système reçoivent aussi des dépôts initiaux (c'est-à-dire une partie aliquote de la monnaie nouvelle créée dans le système) et tous réalisent l'expansion de leur crédit simultanément. La trésorerie que chaque banque perdrait théoriquement en prêtant est compensée par les dépôts qu'elle reçoit et proviennent de l'expansion des prêts réalisée par ses collègues ; de sorte que chaque banque peut, à elle seule, réaliser l'expansion de son crédit pour neuf millions d'u.m. Cela étant, l'expansion totale du système serait de quatre-vingt-dix millions d'u.m. et les dépôts totaux ou offre monétaire de cent millions d'u.m.

On peut obtenir des résultats identiques à ceux du tableau IV-2 en supposant simplement que le dépôt initial d'un million d'u.m., fait à la banque A, se divise en parts égales de 100.000 u.m., chacune dans l'une des dix banques ; ces cent mille unités resteraient, donc, inchangées dans la caisse de chacune. Chaque banque pourrait réaliser l'expansion de son crédit pour neuf cent mille u.m., et l'ensemble du système bancaire créer neuf millions d'u.m. de prêts nouveaux, et un montant total de dépôts, primaires et secondaires, de dix millions d'u.m.

Il est évident que cette dernière hypothèse, qui clôt notre analyse comptable de l'expansion de crédits et de dépôts par des banques isolées et des systèmes bancaires, est la plus réelle. L'accroissement de l'offre monétaire, dans le système bancaire actuel, s'infiltre partout et atteint pratiquement toutes les banques ; ce qui leur permet de réaliser l'expansion de leur crédit simultanément et conformément aux processus étudiés. On trouve également, dans le processus historique du développement de la

banque, de nets indices prouvant que les banques ne sont jamais apparues seules, mais en groupes ; ainsi, Saravia de la Calle remarque qu'elles s'établissent en groupes, donnent « des cautions qui les cautionnent, et se cautionnent les unes les autres ».[261] Les banquiers étaient donc déjà conscients, à l'époque des foires castillanes du XVI siècle, de l'intime relation et de la forte communauté d'intérêts qui les unissaient, et de la nécessité de se soutenir mutuellement.

Quant à un étalon-or standard dont l'offre monétaire dépendrait de la découverte de nouvelles mines d'or et de l'évolution des techniques d'extraction, on pourrait considérer que la monnaie nouvelle ne parviendrait d'abord, en cas de découvertes importantes, qu'à quelques banques et s'étendrait ensuite à tout le système bancaire ; il n'y aurait pas d'expansion simultanée mais une transmission progressive de la monnaie dans l'ensemble du système bancaire.

On peut donc conclure que, dans l'hypothèse d'une multiplicité de banques et de dépôts nouveaux, qui permet à ces banques de réaliser simultanément l'expansion de leur crédit suivant les processus décrits, même une banque isolée est capable de conserver intact son niveau de réserve et de réaliser, à elle seule, l'expansion d'un multiple de ce niveau; multiple fourni par l'inverse du coefficient de caisse (k étant égal à 0).[262] Il est, donc, évident que les dépôts ne sont qu'une simple garantie comptable de la richesse que s'approprient les banques, lorsqu'elles réalisent l'expansion de leur crédit ; et, bien que la *propriété formelle* de ces crédits, du point de vue comptable (et non juridique), appartienne aux titulaires des dépôts, puisqu'ils les considèrent en temps normal comme de la monnaie (substituts monétaires parfaits) qu'ils utilisent pour leurs opérations, sans besoin de les retirer en unités monétaires physiques, il est clair qu'*en fait*, les actifs créés par le système bancaire « ne sont à personne » ; (quoiqu'on puisse considérer qu'ils appartiennent dans une large mesure aux actionnistes, administrateurs et gérants des banques, car ce sont eux qui profitent, *en fait*, de nombreux avantages économiques de cette richesse, et de l'avantage supplémentaire de ne pas apparaître comme ses propriétaires, car les livres de comptabilité signalent les déposants comme étant ses titulaires).

Autrement dit, les dépôts sont créés, en temps normal, à partir des crédits et ne sont que l'effet comptable d'une richesse accumulée par les banques et qui reste indéfiniment en leur pouvoir. Lorsque nous parlerons, plus bas, des billets de banque et, au dernier chapitre, du processus de transition et de réforme bancaire que nous proposons, nous ferons une série d'observations complémentaires sur ce fait économique si important.

---

[261] Docteur Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, op. cit., p. 180.

[262] Dans de telles conditions, les plus fidèles à la réalité du marché, l'affirmation suivante de C. A. Phillips perdrait de sa valeur (*Credit Banking*, op. cit., p. 64) : « it follows for the banking system that deposits are chiefly the offspring of loans. For an individualbank, loans are the offspring of deposits. » C'est cette deuxième affirmation qui n'est pas correcte dans les circonstances les plus conformes à la réalité, car si une multiplicité de banques avec de nombreux dépôts initiaux réalisent simultanément l'expansion de leur crédit, les dépôts sont aussi, dans chaque banque isolée, le résultat de l'expansion de crédit réalisée par chacune à l'unisson. Nous étudierons au chapitre VIII la possibilité certaine (niée par Selgin) de la réalisation, y compris dans un régime de banque libre, d'une expansion de crédit entreprise simultanément par toutes les banques, bien que le volume de leurs dépôts primaires n'augmente pas (c'est-à-dire grâce à une diminution généralisée de leur encaisse ou coefficient de caisse). Nous expliquerons aussi, en reprenant l'idée de Mises, qu'une banque ne peut pas, dans un régime de banque libre, réaliser isolément l'expansion de son crédit en réduisant son encaisse au-delà du niveau de prudence, sans mettre sa solvabilité en danger. Les deux phénomènes expliquent la tendance irrésistible des banquiers à orchestrer d'un commun accord (habituellement par l'intermédiaire de la banque centrale) le rythme général de l'expansion du crédit.

Fuite de moyens de paiement hors du système bancaire

Il existe une autre complication liée au fait qu'en réalité dans chaque processus de concession de prêts et de création et disposition de dépôts un certain pourcentage de moyens de paiement «*s'échappe» du système bancaire ; il* est conservé par des particuliers qui ne désirent pas le déposer dans les banques. Ainsi, plus le pourcentage qui « s'échappe » physiquement du système bancaire, à chaque itération, pour rester dans la poche des particuliers sera important, plus la capacité expansive du système à créer de nouveaux crédits sera réduite.

Supposons un système bancaire de petites banques (où $k = 0$) et avec un coefficient de caisse $c = 0{,}1$; si on appelle f le coefficient ou proportion des moyens de paiement qui s'échappent du système bancaire, cela implique que, si $f = 0{,}15$, il ne reviendra au système bancaire, après que la banque A ait prêté neuf cent mille u.m., que $(1 - f)$ 900.000 = (1 – 0,15) 900.000 = 0,85 x 900.000 = 765.000 u.m., et ainsi de suite. On peut, donc, utiliser, pour le système de banques de petite taille où $k = 0$, $c = 0{,}1$ et $f = 0{,}15$, les formules suivantes :

Si l'on appelle D_N les dépôts totaux nets, constitués par les dépôts bruts D_B moins le montant total de la monnaie s'échappant du système bancaire *F,* on aura :

[29] $$D_N = D_B - F$$

Le montant total de la monnaie s'échappant du système bancaire, pour sa part, sera naturellement f fois le montant total des dépôts bruts D_B, f étant le coefficient ou pourcentage de monnaie s'échappant du système bancaire. C'est-à-dire :

[30] $$F = fD_B$$

L'argent déposé initialement sera égal, à son tour, au montant des dépôts nets multiplié par le coefficient de caisse correspondant plus le total de la monnaie s'étant échappée du système. C'est-à-dire :

[31] $$d = D_N \cdot c + F$$

En substituant la valeur des dépôts nets D_N par sa valeur dans la formule [29] et F par sa valeur dans [30], on obtient :

[32] $$d = (D_B - F) \cdot c + fD_B$$

Et comme $F = fD_B$, on aura :

[33] $d = (D_B - fD_B)c + fD_B$; et en mettant D_B en facteur, on aura :

[34] $$d = D_B(c - cf + f)$$

Et donc :

[35] $$D_B = \frac{d}{c - cf + f}$$

Comme $D_N = D_B(1 - f)$

[36] $$D_N = D_B(1 - f) = \frac{d(1 - f)}{c - cf + f} = \frac{d(1 - f)}{c(1 - f) + f} = \frac{d}{c + \frac{f}{1 - f}}$$

Et ce serait la formule des dépôts nets créés par le système. L'expansion de crédit créée par le système en cas de fuite de monnaie serait égale à :

[37] $$x = D_N - d = \frac{d}{c + \frac{f}{1-f}} - d$$

Si l'on considère que $f = 0$ dans les formules précédentes, on se trouvera dans les cas d'expansion de crédits et de volume total de dépôts étudiés jusqu'ici, c'est-à-dire :

[38] $$D_N = \frac{d}{c} = \frac{1.000.000}{0,1} = 10.000.000$$

et

[39] $$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000\,(0,9)}{0,1} = 9.000.000$$

Voyons maintenant dans quelle mesure l'expansion de crédit se trouve limitée si d = 1.000.000 d'u.m., et $c = 0,1$, comme jusqu'à présent, et s'il existe un pourcentage f de fuite de monnaie, hors du système bancaire, de 15 pour cent ($f = 0,15$).

[40]
$$D_N = \frac{1.000.000}{0,1 + \frac{0,15}{1-0,15}} = \frac{1.000.000}{0,1 + \frac{0,15}{0,85}} = \frac{0,85 x 1.000.000}{0,085 + 0,15} = \frac{850.000}{0,235} = 3.617.021$$

On voit donc que les dépôts globaux du système bancaire avec un coefficient de fuite de 15 pour cent seraient de 3.617.021, au lieu de s'élever à dix millions comme dans le cas où $f = 0$.

Quant à la création d'expansion de crédit nette, on aurait x = 3.617.021 – 1.000.000 = 2.617.021, au lieu des neuf millions correspondant au cas d'absence de fuite. Par conséquent, si le pourcentage de fuite est supérieur à 0, la capacité du système bancaire à créer des prêts et des dépôts à partir de rien diminue sensiblement.[263]

[263] Ces formules sont issues du livre d'Armen A. Alchian et William R. Allen, *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, Californie, 1964, pp. 675-676. Si, d'après ce qui se dit de plus en plus souvent, le coefficient de caisse légal était ramené à 0, le total de dépôts nets D_n serait :

$$D_n = \frac{d}{\frac{f}{1-f}} = \frac{d(1-f)}{f} = \frac{1.000.000\,(0,85)}{0,15} = 5.666.667 \text{ u.m.}$$

Et l'expansion de crédit nette, x :

$$x = D_n - d = 4.666.667 \text{ u.m.}$$

Il faut donc conclure qu'en l'absence de fuite de moyens de paiement ($f = 0$) et si les autorités bancaires supprimaient le coefficient de caisse ($c = 0$), elles pourraient promouvoir une expansion de crédit illimitée, puisque :

$$D_n = \frac{d}{0} = \infty$$

(Cette expansion produirait, de façon encore plus grave, sur la structure productive réelle, tous les effets de distorsion que l'on étudiera au chapitre V.)

Maintien de réserves supérieures à l'encaisse minimum nécessaire

Il existe encore une autre complication, dont les effets sont très proches de ceux que l'on a examinés au paragraphe précédent ; elle apparaît lorsque les banques conservent un niveau de réserves supérieur à celui qui est nécessaire. Cela se produit généralement à certains moments du cycle économique, quand les banques décident d'adopter une attitude relativement plus prudente, ou sont obligées d'accroître leurs réserves à cause de la difficulté à trouver un nombre suffisant d'emprunteurs solvables disposés à demander des prêts, ou les deux choses à la fois. C'est ce qui se passe, par exemple, dans les périodes de récession économique qui suivent l'expansion de crédit. En tout cas, le maintien de réserves supérieures aux nécessaires réduit la capacité d'expansion de crédit du système, comme la réduit l'existence d'un coefficient f de fuite de monnaie hors du système bancaire.[264]

Différence des coefficients de caisse suivant le type de dépôts

Il existe, enfin, une autre complication que l'on peut considérer liée au fait que de nombreux pays appliquent un coefficient de caisse différent selon qu'il s'agit de dépôts à vue ou de dépôts à terme, quoique ces derniers soient souvent, en pratique, de véritables dépôts à vue. Bien que l'on puisse développer à nouveau toutes les formules envisagées jusqu'ici en distinguant les deux types de dépôts, le degré de complexité qu'acquiert l'analyse ne compense pas le maigre avantage qu'on peut en tirer ; c'est pourquoi nous ne l'exposons pas ici.[265]

---

[264] Il faut souligner, à propos de l'importance des effets mentionnés dans le texte et concernant la diminution du multiplicateur d'expansion bancaire, qu'en Espagne, par exemple, sur un total d'environ 50 billions d'offre monétaire (y compris les espèces que détient le public, les dépôts à vue, les dépôts d'épargne et les dépôts à terme qui, malgré leur nom, sont généralement des dépôts à vue, car ils peuvent être retirés à tout moment sans pénalités ou très réduites), 6,6 billions, seulement, sont des espèces détenues par le public. Cela signifie qu'un peu plus de 13'2 pour cent du total est constitué par ces espèces que détient le public, en sorte que le multiplicateur d'expansion bancaire en Espagne serait supérieur à 75 fois (ce qui équivaudrait à un coefficient de caisse de 13,2 pour cent). Comme le coefficient de caisse actuellement en vigueur en Espagne est de 2 pour cent (Circulaire monétaire de la Banque d'Espagne 1/1996, du 11 octobre), la différence entre 2 et 13,2 pour cent est due précisément à l'effet du coefficient f de fuite de monnaie entre les mains du public, peut-être aggravé par la dernière conjoncture de récession économique, qui a fait augmenter le volume de dépôts et de trésorerie dans les banques et diminué momentanément leur possibilité d'accroître le processus expansif de création de crédits. Nous avons utilisé, pour ce commentaire, les données provisoires de juin, publiées en août 1994 dans le *Boletín Estadístico del Banco de España*, que Luis Alfonso López García, inspecteur de la Banque d'Espagne, a très aimablement mis à ma disposition.

[265] Voir le développement des formules qui envisagent cette complication dans le livre de Laurence S. Ritter et William L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3º édition revue et augmentée, Basic Books, New York 1980, pp. 44-46. D'autres études développent en détail la théorie du multiplicateur bancaire : John Boorman et Thomas M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn & Bacon, Boston 1972, en particulier les pp. 10-41 ; Dorothy M. Nichols, *Modern Money Mechanics : A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, publié par la Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 29-31 ; et aussi, le livre Phillip Cagan, *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Colombia University Press, New York 1965. José Miguel Andreu García a étudié *in extenso* la question des multiplicateurs et des coefficients de caisse bancaires. Voir, par exemple, ses articles "En torno a la neutralidad del coeficiente de caja : el caso español", dans *Revista de Economía*, nº 9, et "El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 29 juin à 5 juillet 1987, p. 2425 et suivantes.

7. IDENTITE ENTRE LA CREATION DE DEPOTS ET L'EMISSION DE BILLETS DE BANQUES SANS GARANTIE

Le but de ce livre n'est pas l'analyse économique de l'émission de billets de banque sans garantie, opération apparue bien après la découverte de la banque avec réserve fractionnaire.[266] Il faut, cependant, se pencher ici sur les aspects comptables et juridiques de l'émission de billets de banque sans garantie, car *elle produit des effets identiques à ceux de la création, par les banques, de crédits et de dépôts à partir de rien*.

Plaçons-nous à l'étape initiale de l'apparition de la banque, quand celle-ci agissait comme véritable dépositaire de monnaie en vertu d'un contrat de dépôt irrégulier. Tant que les principes généraux du droit – étudiés aux chapitres I à III – sont respectés, la banque reçoit dans sa caisse les unités monétaires (de l'or en général, ou tout autre *monnaie marchandise*) et fournit au porteur des certificats de dépôt, des reçus ou billets de banque pour le montant intégral des quantités déposées. L'écriture à porter au journal d'une banque qui remplisse correctement ses obligations serait la suivante :

Banque A

(56) débit				avoir
		x		
1.000.000	Caisse	à	Certificats de dépôt ou billets de banque	1.000.000
		x		

Cela étant, si la banque dépositaire remplit ses engagements durant une longue espace période et les gens lui font pleine confiance, il est sûr que le public se mettra progressivement à utiliser les billets de banque (ou reçus ou certificats de dépôt remis par la banque contre les unités monétaires déposées) *comme si* c'étaient les unités elles-mêmes ; les billets se transformeraient ainsi, par eux-mêmes, en unités monétaires (*substituts monétaires parfaits,* selon la terminologie de Mises). Comme l'argent est un bien présent que les hommes demandent dans le seul but de l'utiliser comme moyen d'échange et non pour le consommer, l'utilisation des billets comme monnaie (sans avoir besoin d'aller retirer à la banque les unités monétaires initialement déposées), peut se prolonger indéfiniment si les déposants font confiance à la banque. Lorsque cette situation se présente, il est possible que la banque soit tentée d'émettre un nombre de certificats de dépôt pour une *quantité supérieure* à celle des unités monétaires qu'elle a réellement reçues en dépôt.

Il est évident qu'en succombant à cette tentation, la banque viole des principes universels du droit, et se rend coupable des délits non seulement de *falsification de document* (émission d'un *faux* certificat non garanti par le dépôt correspondant), mais aussi d'*escroquerie*, pour fournir comme moyen de paiement quelque chose qui est, en réalité, dépourvu de toute garantie.[267] Si la banque jouit, cependant, de la confiance suffisante et sait, par expérience, qu'un coefficient de caisse $c = 0{,}1$ lui permet, normalement, d'affronter ses engagements courants, elle pourrait émettre jusqu'à neuf fois plus de nouveaux faux certificats de dépôt ou *billets de banque* ; l'écriture qu'elle porterait alors à son journal serait la suivante :

---

[266] A. P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, op. cit., p. 9 et p. 192.

[267] "He who has made a special promise to give definite parcels of goods in return for particular individual papers, cannot issue any such promissory papers without holding corresponding goods. If he does so, he will be continually liable to be convicted of fraud or default by the presentation of a particular document". William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton & Co., New York 1875, et Kegan Paul, Londres 1905, p. 209.

Banque A

(57) débit			avoir
9.000.000 Prêts	à	Billets de banque	9.000.000

Nous avons supposé que la banque utilisait les billets *falsifiés* pour effectuer des prêts, mais elle pourrait aussi les avoir employés à toute autre fin : par exemple, pour acheter un autre actif (des immeubles somptueux...) ou simplement pour des dépenses de consommation. En tout cas, en supposant qu'elle utilise ces billets pour accorder des prêts, son bilan serait le suivant :

(58) Banque A

Bilan de Situation

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Billets de banque	10.000.000
Prêts	9.000.000		
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

Si la banque jouit de la confiance générale, les emprunteurs accepteront de recevoir leurs prêts en billets, et ceux-ci passeront de main en main comme si c'était de l'argent. La banque, alors, pourra même considérer avec raison que de tels billets ne reviendront jamais à la banque pour retirer la monnaie initialement déposée. Au moment où cela se produira, le fait économique correspondant pourrait se matérialiser par la reconnaissance comptable que les neuf millions de billets faux mis en circulation par la banque sont, en définitive, un bénéfice de l'exercice, que tout banquier peut s'approprier sans crainte. Les écritures, dans ce cas, sont les suivantes :

Banque A

(59) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Billets de banque	1.000.000
9.000.000 Prêts	à	Billets de banque	9.000.000
9.000.000. Billets de banque	à	Bénéfices	9.000.000

Dans ce dernier cas, la comptabilité reconnaît le fait que le banquier est sûr de n'avoir jamais à rendre le montant des billets qui circulent comme monnaie. Le bilan de la banque est alors :

(60) Banque A

Bilan de Situation

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Billets de banque	1.000.000
Prêts	9.000.000	Bénéfices (patrimoine propre)	9.000.000
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

Ce bilan reconnaît que la transformation des billets de banque en unités monétaires fait qu'ils ne seront jamais rendus à la banque pour retirer l'argent, puisqu'ils passent déjà de main en main et son considérés en eux-mêmes comme de l'argent. On reconnaît seulement, au passif, l'émission d'un million de billets, car on sait que 10 pour cent sont suffisants pour répondre aux demandes normales de conversion. Ce dernier bilan suppose donc la reconnaissance comptable de l'escroquerie réalisée par la banque qui a émis des billets pour un montant supérieur à l'argent déposé. Bien que les banquiers n'aient pas comptabilisé ainsi, dans le passé, l'émission de billets sans garantie, car la fraude commise au préjudice de tiers aurait été évidente (diminution du pouvoir d'achat de leurs unités monétaires à cause de l'accroissement de l'offre monétaire, sans parler des effets de crise et de récession économique dont nous parlerons plus loin), ce dernier bilan est, cependant, plus honnête, en ce sens qu'il montre la manoeuvre réalisée et que l'émission de billets sans garantie est une source de financement permanente qui permet aux banquiers de s'approprier une grande quantité de richesses.

Le lecteur aura observé que les écritures et bilans précédents (56) à (58) sont *identiques* à ceux que nous avons vus auparavant pour les dépôts. Car la nature et les effets économiques des billets de banque sans garantie et des dépôts secondaires sont identiques. Ils constituent, en réalité, la même opération et ont les mêmes effets économiques et comptables.

Les banques bénéficient, dans les deux cas, de la création d'importants volumes d'actifs, qui sont soustraits, progressivement et de façon diluée, à tous les agents économiques du marché, grâce à un processus que ceux-ci ne voient ni ne comprennent, et qui permet aux banques d'obtenir leurs actifs au prix de petites diminutions pratiquées sur le pouvoir d'achat des unités monétaires de tous les agents qui les utilisent. L'expansion de crédit est garantie par la création de nouveaux dépôts ou billets qui, parce qu'ils se transforment en argent du point de vue subjectif du public, ne sont, normalement, jamais retirés. Les banques s'approprient ainsi un important volume de richesses qu'elles garantissent, du point de vue comptable, par des dépôts ou billets : ceux-ci leur permettent de camoufler le fait qu'elles soient, économiquement parlant, les seules à profiter, *de facto,* de l'entière propriété de actifs mentionnés. Elles ont donc obtenu une source permanente de financement qui, en principe, ne leur sera pas réclamée, ou, comme nous l'avons déjà dit, un « prêt » dont on ne leur demandera jamais le remboursement (en définitive, un véritable « cadeau »). Ceux qui, d'un point de vue économique, profitent de circonstances aussi extraordinaires, sont les banquiers et les agents économiques liés au domaine bancaire : les banques, qui disposent d'une énorme faculté de créer de l'argent, accroissent constamment leurs actifs, augmentent le nombre de leurs bureaux, de leurs employés, etc. Elles ont, en plus, réussi à dissimuler assez bien leur activité aux yeux du public, expert ou pas en économie, en garantissant les crédits qu'elles créent à partir de rien grâce à des comptes de passif qui ne coïncident pas avec ceux du patrimoine propre (comptes de dépôt ou de billets de banque). On a, en somme, « découvert » la *pierre philosophale* si recherchée au Moyen Age pour créer de nouvelles unités monétaires à partir de rien ; et cela, en fabriquant une richesse camouflée au préjudice de tierces personnes et en fraude de leurs droits, richesse dont la propriété comptable appartient formellement aux déposants mais qui, en pratique, n'est finalement à personne (même si, du point de vue économique, la propriété appartient aux banquiers eux-mêmes). La reconnaissance de cette réalité aura une grande importance lorsque nous proposerons, au dernier chapitre, un plan de réforme du système bancaire, car la richesse accumulée progressivement par les banques peut et doit être restituée au public ; grâce à un processus de privatisation, elle pourra servir à diverses fins sociales d'une grande importance (comme aider à liquider la dette publique, ou à passer à un système privé de Sécurité Sociale fondé sur la capitalisation).

L'identité – étudiée plus haut – entre l'émission de billets sans garantie et l'expansion de crédit garantie par des dépôts secondaires créés à partir de rien se comprend maintenant tout à fait. On peut, en effet, refaire, *mutatis mutandis*, tous les

raisonnements des pages précédentes en remplaçant l'expression « dépôts à vue » par celle de « billets de banque ». Nous pourrions, ainsi, considérer brièvement les écritures suivantes, sans besoin de répéter tout ce qui a été dit jusqu'ici. On aurait, par exemple, comme écritures de concession de prêts contre l'émission de billets de banque :

Banque A

(61) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Billets de banque	1.000.000
900.000 Prêts	à	Billets de banque	900.000

On voit, dans ce cas, que les prêts sont accordés à partir de rien, simplement en émettant de « faux » billets que l'on remet aux emprunteurs. Dans le pire des cas, si les emprunteurs rapportent les billets reçus à la banque pour retirer des unités monétaires, le bilan serait :

(62)

Banque A
Bilan de Situation

Actif			Passif
Caisse	100.000	Billets de banque	1.000.000
Prêts	900.000		
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

En supposant que cet argent soit donné par les emprunteurs à d'autres personnes, qui l'apportent finalement à une autre banque, la banque B, qui émet, elle aussi des billets sans garantie, les écritures de B seraient les suivantes :

Banque B

(63) débit			avoir
900.000 Caisse	à	Billets de banque	900.000
810.000 Prêts	à	Billets de banque	810.000

Le bilan de la banque B serait donc :

(64)

Banque B
Bilan de Situation

Actif			Passif
Caisse	90.000	Billets de banque	900.000
Prêts	810.000		
Total Actif	900.000	Total Passif	900.000

Et ainsi de suite, dans tout le système, de sorte qu'avec un coefficient de caisse, pour les billets de banque, $c = 0,1$ et avec $k = 0$, on sait que le système sera capable de créer à partir du néant :

[41] $\frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000\ (0{,}9)}{0{,}1} = 9.000.000$

d'unités monétaires sous forme de billets dépourvus de la garantie correspondante d'argent initial (or, ou tout autre *monnaie marchandise*).

On aurait abouti au même résultat dans le cas d'une banque monopoliste avec un coefficient de caisse $c = 0{,}1$ et $k = 1$, banque jouissant de la confiance générale et dont tout le monde est client, puisque nous avons vu que l'expansion de crédit x était alors :

[42] $$x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

et k étant égal à 1, x serait égal à $\frac{d(1-c)}{c}$ de billets créés à partir de rien.

Et en supposant que toutes les banques effectuent en même temps l'émission de billets et que l'arrivée de nouvelles unités monétaires initiales soit la même dans toutes les banques, il serait possible, comme on l'a vu à propos des dépôts, qu'une seule banque, sans toucher à ses réserves de caisse, crée un multiple égal à $\frac{d(1-c)}{c}$ de billets de banque, conformément aux écritures suivantes :

Banque A

(65) débit	x		avoir
1.000.000 Caisse	à	Billets de banque	1.000.000
9.000.000 Prêts et autres emplois	à	Billets sans garantie	9.000.000

On pourrait reproduire, de la même manière, toutes les écritures comptables déjà vues dans le cas plus général où k serait supérieur à 0 (dans notre exemple, $k = 0{,}20$) et en conservant un coefficient de caisse de 100 pour cent ; auquel cas, pour chaque million d'u.m. que recevrait la banque, elle pourrait créer, à partir de rien, de nouveaux billets, pour un montant égal à :

[43] $$\frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

C'est-à-dire pour un montant de 1.097.560 u.m. sous forme de billets de banque sans garantie. On pourrait ainsi répéter successivement tous les résultats auxquels on a abouti à propos des dépôts bancaires, mais pour des billets de banque ; cela prouve qu'*il n'y a aucune différence économique entre l'émission de billets sans garantie et l'expansion ex nihilo de crédit bancaire garantie par des dépôts créés à partir de rien*. La seule différence est d'ordre juridique, puisque, selon les principes universels du droit, l'émission de billets sans garantie suppose une falsification de document et un délit d'escroquerie, tandis qu'il n'y a, dans le cas du contrat de dépôt bancaire de monnaie, qu'une appropriation indue.

Il existe aussi des différences concernant la concrétisation de l'opération. Les billets se matérialisent sous forme de *titres au porteur* et chacun reçoit un numéro préétabli ; ils peuvent ainsi passer de main en main sans que la banque ait à réaliser aucune écriture de comptabilité sur ses livres (et les coûts des transactions bancaires diminuent). Les dépôts, au contraire, présentent l'avantage de permettre l'inscription exacte de leur montant sur un chèque, sans besoin d'avoir à remettre un nombre fixe de

billets d'un montant déterminé, mais ils présentent l'inconvénient d'obliger la banque à suivre la trace des opérations effectuées et de les noter sur ses livres.

Mis à part ces différences juridiques et de matérialisation, les deux opérations présentent, du point de vue économique, un contenu et des effets identiques. Il faut seulement signaler ici qu'au tout début du développement de la théorie monétaire, les théoriciens n'ont remarqué que l'immoralité de la création de billets sans garantie et ses effets nocifs ; ils ne sont pas rendu compte que la création expansive de crédits garantis par des dépôts créés à partir de rien avait exactement les mêmes effets et n'ont pas été capables de réagir. Cela explique que la Loi de Peel du 19 juillet 1844, base de tous les systèmes bancaires modernes, ait interdit le premier type d'opérations (l'émission de billets sans garantie), mais que la réalisation de ses objectifs de stabilité monétaire et de définition et de défense adéquates des droits de propriété des particuliers dans le domaine bancaire ait complètement échoué ; les législateurs, en effet, n'ont pas vu que les dépôts bancaires avec réserve fractionnaire avaient exactement la même nature et les mêmes effets économiques que l'émission de billets sans garantie ; la Loi n'interdit donc pas le système bancaire de réserve fractionnaire et la pratique séculaire d' « émission » de dépôts sans garantie (dépôts secondaires) continua. C'est pourquoi, bien que l'apparition des dépôts secondaires soit historiquement plus ancienne, on n'a interdit – et très tardivement – que l'émission de billets sans garantie, et le contrat de dépôt bancaire de dépôt de monnaie avec réserve fractionnaire demeure légal aujourd'hui encore ; même s'il a, en fait, le même contenu économique et produit les mêmes effets pernicieux que l'émission de billets de banque sans garantie, interdite en 1844 par la loi de Peel.[268]

---

[268] Comme nous le verrons plus en détail au chapitre VIII, l'espagnol Luis de Molina dans son *Tratado sobre los cambios*, édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991 (la première édition fut publiée à Cuenca en 1597) -voir en particulier la Dispute 409, pp.145-156, et surtout p. 147.- fut le premier théoricien à se rendre compte que les dépôts bancaires étaient de l'argent et que la pratique bancaire de la réserve fractionnaire augmentait l'offre monétaire. Cependant, il ne fut pas capable de déceler l'identité existant entre l'émission de dépôts et celle de billets sans garantie, car les banques de son temps n'avaient pas encore commencé à exploiter la possibilité d'émettre des billets. Il fallut attendre 1797, date à laquelle Henry Thornton évoqua, pour la première fois, l'identité entre billets et dépôts (voir sa Réponse donnée le 30 mars 1797 dans l'*Evidence given before the Lord's Committee of Secrecy appointed to inquire into the courses in which produced the Order of Council of the 27th February 1797,* reproduite dans*An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F. A. Hayek (éd.), Augustus M. Kelley, Fairfield 1978, p. 303); quelques années plus tard, Walter Boyd, James Pennington et le sénateur de Pennsylvanie Condy Raguet aboutirent à la même conclusion ; ils considèrent que les dépôts et les billets font également partie de l'offre monétaire et qu'il faut retirer l'autorisation d'opérer à toute banque qui ne paierait pas en espèces, immédiatement et à vue, la quantité qu'on lui retirerait des billets ou dépôts qu'elle aurait émis (voir le *Report on Bank Charters* de Condy Raguet, dans le *Journal of the Senate, 1820-1921, Pennsylvania Legislature*, pp. 252-268, et le commentaire de Murray N. Rothbard dans son *The Panic of 1819 : Reactions and Policies*, Columbia University Press, New York et Londres 1962, p. 148). Il est très significatif que les théoriciens de la *Banking School* aient été les premiers à souligner, à juste titre, qu'il était paradoxal de vouloir limiter l'émission de billets sans garantie et ne pas défendre la même mesure pour les dépôts, alors que les uns et les autres, billets et dépôts, avaient exactement la même nature économique. Voir, par exemple, le livre de James Wilson, *Capital, Currency and Banking,* publié par The Economist, Londres 1847, p.282 ; ainsi que les commentaires de Vera C. Smith dans son *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis 1990, p. 89, traduit en espagnol et publié par Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, sous le titre *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* ; la citation la plus intéressante de Vera Smith se trouve à la p. 121 de l'édition espagnole, où Smith conclut, à propos de Wilson et de la grave erreur de la *Currency School*, qu'il n'a pas su apprécier l'identité économique entre billets et dépôts, et affirme que « la raison que donnait l'école monétaire était que les billets augmentaient la circulation mais pas les dépôts. Cet argument n'était pas acceptable pour Wilson, qui, en tant que membre de l'Ecole Bancaire, niait que les uns et les autres augmentent la

8. PROCESSUS DE CONTRACTION DE CREDIT

L'un des grands problèmes du processus d'expansion de crédit et de création de dépôts à partir de rien, où conduit le contrat de dépôt bancaire avec réserve fractionnaire, est l'apparition de forces conduisant, parallèlement, à une *contraction du crédit* ; cette apparition se produit comme celle d'autres forces inévitables qui viennent *renverser* les effets de l'expansion de crédit sur l'économie réelle. Cette contraction accompagne chacun des faits suivants : a) une diminution de dépôts initiaux ; b) un plus grand désir des particuliers de conserver des unités monétaires hors du système bancaire (accroissement du coefficient f ; c) une augmentation de la « prudence » des banques, qui accroissent leur coefficient de réserve, c, afin de pouvoir répondre aux plus grands retraits de monnaie que peuvent effectuer la moyenne de leurs clients ; d) une augmentation subite du remboursement de prêts non compensée par un accroissement de la concession de ceux-ci ; et e) une augmentation des prêts ne pouvant être restitués aux banques, qui ont ainsi à supporter un nombre très supérieur de retardataires.

Il est clair, *premièrement*, que si l'on retire d'une banque un certain montant de dépôts initiaux (par exemple, le million d'u.m. de nos exemples), toute la création de crédits et de dépôts décrite dans les cas et processus précédents disparaîtra sous l'effet d'une réaction en chaîne, et il y aura une diminution de crédits et de dépôts. Dans notre exemple, en admettant que $c = 0{,}1$ et $k = f = 0$, la diminution des crédits et des dépôts serait de neuf millions d'u.m. ; il y aurait donc une *contraction* significative *de l'offre monétaire* qui ne représenterait que le dixième de ce qu'elle était auparavant. On assiste ainsi à une *déflation* aiguë, ou diminution de la quantité de monnaie en circulation, qui fera baisser les prix des biens et services et qui aggravera encore plus, à court ou moyen terme, les effets dépressifs que toute expansion de crédit finit par produire sur le marché.

Deuxièmement, le fait que les particuliers désirent maintenir une plus grande quantité de monnaie hors du système bancaire engendre les mêmes effets. Ce changement déterminera un accroissement de f, et – comme nous l'avons vu – la diminution de la capacité d'expansion de crédit des banques ; ce qui produit aussi des effets de contraction et de déflation monétaire. De même et *troisièmement*, si les banques décident d'augmenter leur coefficient de caisse et d'être plus « prudentes », on assiste au même effet de contraction.

Quant à la restitution des prêts, *quatrièmement*, elle a des effets également déflationnistes (si on n'accorde pas de nouveaux prêts compensant, au moins, les anciens que l'on rembourse). Examinons ce cas en supposant une banque où $c = 0{,}1$, $k = 0$ et $f = 0$, et que ses emprunteurs remboursent : Les écritures et le bilan de la banque au moment de la concession du prêt sont :

---

circulation, tant que la convertibilité serait rigoureusement maintenue, et signalait que les différences alléguées entre billets et dépôts n'étaient pas valables. On niait encore beaucoup, à ce moment-là, que les dépôts fassent partie de la circulation, ce qui ne fut admis qu'à l'époque de MacLeod. » Il faut remarquer que la contradiction évoquée par Wilson est pleinement justifiée, car, étant donné l'identité économique entre billets et dépôts, les arguments favorables au contrôle de l'émission des uns sans garantie sont directement applicables, *mutatis mutandis*, aux autres. Cette contradiction est, en outre, identique à celle qu'ont signalée, presqu'un siècle plus tard, les défenseurs du contrat de dépôt irrégulier de titres valeurs avec disponibilité de ceux-ci en faveur de la banque, dans le cas de la pratique bancaire barcelonaise du début du XX siècle, lorsque cette pratique fut contestée et sévèrement condamnée ; car, comme l'ont dit ses défenseurs, les raisons invoquées contre une telle pratique devraient s'appliquer aussi aux dépôts bancaires de monnaie avec réserve fractionnaire (se rappeler les observations formulées au chapitre III).

Banque A

(66) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue	1.000.000
900.000 Prêts	à	Dépôts à vue	900.000
900.000 Dépôts à vue	à	Caisse	900.000

(67)

Banque A
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$, $k = 0$ et $f = 0$

Actif			Passif
Caisse	100.000	Dépôts à vue	1.000.000
Prêts	900.000		
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

Et nous avons vu que le système bancaire créait des prêts et des dépôts nouveaux pour un montant de neuf millions d'u.m. Donc, lorsque l'emprunteur rembourse le prêt, les deux dernières écritures sont annulées de la façon suivante :

Banque A

(68) débit			avoir
900.000 Caisse	à	Dépôts à vue	900.000
900.000 Dépôts à vue	à	Prêts	900.000

Et le bilan de situation de A sera le suivant :

(69)

Banque A
Bilan de Situation
$c = 0{,}1$, $k = 0$ et $f = 0$

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue	1.000.000
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

Cela signifie, économiquement parlant, que l'offre monétaire a subi, du point de vue de la banque individuelle, une diminution de neuf cent mille u.m. : elle est passée d'un million neuf cent mille u.m. lors de la concession du prêt (un million en dépôts et neuf cent mille en monnaie remise aux emprunteurs) à un million d'u.m., les seules qui restent après le remboursement du prêt. La contraction de l'offre monétaire, du point de vue de la banque isolée, est donc évidente.

Cela dit, nous avons vu que, si toutes les banques procédaient à l'expansion de crédit et recevaient des dépôts initiaux en même temps, chacune d'elles pouvait maintenir inchangées ses réserves de caisse et prêter un multiple de ces réserves, et le bilan de n'importe quelle banque, par exemple la banque A, était alors le suivant :

(70) Banque A

Bilan de Situation

c = 0,1, *k* =0 et *f* = 0

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue	10.000.000
Prêts	9.000.000		
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

Si tous les emprunteurs de la banque remboursent leur prêt, le bilan sera :

(71) Banque A

Bilan de Situation

c = 0,1, *k* = 0 et *f* = 0

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Dépôts à vue	1.000.000
Total Actif	1.000.000	Total Passif	1.000.000

Où il est évident que la diminution de l'offre monétaire ou contraction de crédit a été de neuf millions d'u.m. ; diminution identique à celle qu'expérimenterait le système bancaire par suite du remboursement accumulé de prêts dans des banques isolées, suivant ce qu'expriment les écritures (68) et (69), grâce à un processus identique mais inverse de celui que reproduit le tableau IV-2.

Enfin, *cinquièmement*, si les prêts perdent leur valeur, *parce que l'activité économique à laquelle on les a destinés échoue*, ce fait sera enregistré comme une perte dans le bilan de la banque correspondante, par l'écriture suivante :

Banque A

(72) débit	x		avoir
9.000.000 Pertes dues aux retardataires (dépenses)	à	Prêts	9.000.000
	x		

Et le bilan de la banque sera :

(73) Banque A

Bilan de Situation

c = 0,1, *k* = 0 et *f* = 0

Actif			Passif
Caisse	1.000.000	Dépôts	10.000.000
Pertes de l'exercice	9.000.000		
Total Actif	10.000.000	Total Passif	10.000.000

On observe, en comparant ce bilan avec le précédent (71), que les réserves en caisse sont les mêmes, mais avec une différence très significative : il y a, au passif, dix millions d'u.m. sous forme de dépôts au lieu du million précédent. Autrement dit, *la banque se trouve dans une situation de faillite technique.* Cependant, tant que les déposants font confiance à la banque, il n'y aura pas de diminution ou contraction de l'offre monétaire ; et les banquiers pourraient même considérer que les 9.000.000 de dépôts secondaires qu'ils ont crées à partir du néant sont un profit de l'exercice qui

compense les 9.000.000 d'u.m. des retardataires,[269] puisque personne ne va les réclamer ; et ils laisseront leur bilan comme celui qui apparaît au (71). Il est, toutefois, évident que cette situation est encore plus dangereuse, du point de vue déflationniste, que celle qui découle du remboursement d'un prêt : les banques, avant d'y aboutir, réduiront sérieusement la concession de nouveaux crédits (en adoptant des critères beaucoup plus stricts), et le processus déflationniste s'aggravera ; et si elles ne parviennent pas, malgré tout, à éviter les retards de remboursement et le risque de faillite, elles seront sur le point de perdre la confiance des déposants et de se trouver en situation de suspension de paiements et/ou de faire faillite ; de sorte que même le million d'u.m. déposées initialement en caisse serait retiré et tout le système bancaire risquerait de disparaître en cascade, à cause de la perte de confiance du public.

En temps normal, les effets de contraction ou déflation observés ne se produisent pas, car, même si l'on rembourse un prêt à une banque, son montant est compensé par la concession d'un autre prêt dans une autre banque et, même, la première banque essaie toujours de remplacer le prêt remboursé par un nouveau. Quant au retard à payer, on peut, en temps normal, le calculer comme un coût opératif supplémentaire de la banque. Le très grave problème que pose la contraction de crédit consiste, comme on l'étudiera en détail aux chapitres suivants, dans le fait que le processus d'expansion de crédit fondé sur la réserve fractionnaire conduit inéluctablement à la concession de prêts ne reposant pas sur une épargne volontaire ; cela engendre un processus d'incoordination intertemporelle, fruit de l'information dénaturée que le système bancaire envoie aux entrepreneurs bénéficiaires des crédits qu'il crée à partir de rien. Les entrepreneurs se lancent, ainsi, dans la réalisation de projets d'investissement *comme si l'épargne réelle de la société avait augmenté, ce qui, en fait, ne s'est pas produit ; cela déclenche un « boom » ou expansion économique artificielle qui provoque un réajustement inévitable sous forme de crise et de récession économique.* Ce sont là, en résumé, les effets négatifs que produit, sur l'économie réelle, le phénomène financier de l'expansion de crédit fondée sur l'émission de moyens fiduciaires (dépôts).

La crise et la récession économique montrent qu'un très grand nombre de projets d'investissement financés par les crédits nouveaux créés par la banque *ne sont pas rentables*, parce qu'ils ne correspondent pas aux vrais désirs des consommateurs. Ainsi, de nombreux processus d'investissement échouent et disparaissent, ce qui finit par affecter profondément le système bancaire. Cette influence négative sur le système bancaire se matérialise sous forme de *remboursement généralisé des prêts* par beaucoup d'entrepreneurs qui, démoralisés de leurs pertes, liquident les projets d'investissement entrepris à tort (on a observé plus haut les effets de contraction de crédit et de déflation qui en résultent) ; et aussi sous forme de retard dans le remboursement des prêts, accru et atypique (on a vu, là aussi, les effets que cela entraîne sur la solvabilité des banques). Tout cela conduit, comme dans le cas de l'expansion de l'offre monétaire grâce au multiplicateur, à une expansion économique artificielle due à la création de crédits à partir de rien et qui provoque une contraction endogène inévitable ; celle-ci entraîne, sous forme de remboursement généralisé des prêts et d'accroissement du nombre des payeurs retardataires, une diminution appréciable de l'offre monétaire. Par conséquent, *le système bancaire de réserve fractionnaire engendre une offre monétaire très élastique, qui s' « étire » avec la même facilité que celle avec laquelle elle est contrainte ensuite à « se rétrécir » ; cela entraîne les effets correspondants sur l'activité économique, qui subit, de façon récurrente, des étapes successives d'expansion et de récession.* Cette activité économique « maniaco-dépressive », avec tous les coûts sociaux profonds et

[269] Il est curieux d'observer que les banquiers affectés par les crises bancaires protestent toujours en disant qu'ils peuvent parfaitement continuer à opérer sans problème et restaurer rapidement leur "solvabilité", pour peu qu'on (l'Etat ou la banque centrale) les aide à récupérer la confiance de leurs clients.

douloureux qu'elle suppose, est, sans aucun doute, l'effet le plus grave et le plus nocif du système bancaire actuel qui s'est constitué, au mépris des principes universels du droit, sur la base d'un coefficient de réserve fractionnaire.

En somme, les difficultés économiques des clients des banques qui sont, comme nous le verrons, l'une des conséquences inexorables de toute expansion de crédit font qu'un volume important des crédits accordés soit irrécouvrable, ce qui aggrave encore davantage le processus de contraction du crédit (inverse de celui d'expansion) examiné dans ce paragraphe. On peut même aboutir, comme nous l'avons vu dans notre exemple comptable, à la faillite totale de la banque, auquel cas les billets qu'elle aurait émis, ou les dépôts qu'elle aurait créés (qui sont de même nature, du point de vue économique) *perdraient complètement leur valeur* ; et la contraction monétaire serait encore plus grave (au lieu de monter à neuf millions d'u.m. comme dans le cas de remboursement du prêt, la diminution de l'offre monétaire serait de dix millions, c'est-à-dire qu'elle inclurait le million de dépôts primaires qui restaient à la banque). Il suffit, en outre, qu'une banque ait des problèmes de solvabilité pour que la peur se répande facilement parmi la clientèle des *autres banques*, et que cela entraîne une série de suspensions de paiement et de tragiques conséquences économiques et financières.

Il faut ajouter que, même si la confiance dans les banques se maintient (malgré leur insolvabilité) ou si une banque centrale créée *ad hoc* pour affronter ces situations accorde la liquidité nécessaire, de façon illimitée, afin que les déposants croient leurs dépôts en sécurité, le retard dans les paiements ou l'impossibilité de recouvrer les prêts amorce un processus spontané de contraction de crédit, lorsque ceux-ci sont remboursés et ne peuvent être remplacés au même rythme par d'autres prêts. Ce phénomène, typique des périodes de récession, fait que le retard dans les paiements, d'une part, incite les banques à manifester une plus grande prudence au moment d'accorder leurs prêts; ainsi, l'inappétence naturelle du public démoralisé à solliciter des prêts se trouve renforcée par cette prudence et cette sévérité manifestées par les banques. En outre, au fur et à mesure que les banques voient diminuer leur rentabilité et la valeur de leurs actifs à cause des crédits irrécouvrables, elles se montreront plus prudentes et augmenteront, à circonstances égales, leurs soldes de trésorerie, en élevant le coefficient de caisse, ce qui intensifiera l'effet de contraction. Enfin, les revers des entreprises et la frustration devant l'impossibilité de remplir les engagements pris envers les banques intensifieront encore la *démoralisation* des agents économiques et leur décision de ne pas entreprendre de nouveaux projets d'investissements financés par des crédits bancaires. Et même, beaucoup d'entreprises finissent par s'apercevoir qu'elles ont cédé à un optimisme injustifié durant les périodes d'expansion, *à cause, en grande partie, des facilités de crédit excessives que leurs banquiers leur ont accordées initialement*, et elles attribuent maintenant, à juste titre, à cette facilité l'erreur de s'être engagées dans de nombreux projets d'investissement non viables ;[270] elles décident alors de tirer profit de la leçon (que cette résolution soit durable ou pas et que les entrepreneurs puissent tenir compte dans le futur des expériences négatives de la période de récession est un autre problème que l'on analysera ailleurs).

On a vu, en tout cas, que le système bancaire fondé sur une réserve fractionnaire peut se contracter et réduire très sérieusement l'offre monétaire aussi facilement qu'il procède à l'expansion du crédit et de l'offre monétaire. Autrement dit, il engendre un

[270] On devrait, théoriquement, pouvoir alléguer en justice ce grave préjudice causé par les banquiers aux clients qu'ils encouragent à « profiter » de nouveaux prêts et à entreprendre des affaires exigeant un financement bancaire, et pouvoir réclamer aux banques l'indemnisation correspondant aux dommages ainsi causés à leurs emprunteurs. Si de telles demandes n'ont pas été présentées jusqu'ici, c'est parce que l'état de la théorie économique ne permettait pas d'identifier nettement l'origine et la nature du préjudice causé. Aujourd'hui, cependant, le progrès théorique permet son utilisation pratique dans les tribunaux, de façon semblable et parallèle à l'utilisation, par exemple, des progrès de la biologie qui facilitent des déclarations de paternité, impossibles encore il y a quelques années.

système élastique et très fragile, susceptible de souffrir de brusques écarts, très difficiles ou impossibles à modérer ou à éliminer. Ce système monétaire et bancaire contraste avec des systèmes monétaires rigides (par exemple, celui de l'étalon-or classique avec un système bancaire basé sur un coefficient de caisse de 100 pour cent), qui ne permettent pas d'expansions disproportionnées de l'offre monétaire (la production mondiale d'or s'est accrue, durant les derniers siècles, de 1 à 2 pour cent par an) ; systèmes qui présentent, en plus, l'avantage, parce qu'ils sont *rigides* (l'or est indestructible et le *stock* mondial, historiquement accumulé, très rigide), de ne permettre aucune diminution brusque ni, donc, de contractions de crédit et monétaires qui puissent nuire à l'économie ; justement le contraire de ce qui se passe aujourd'hui avec le système bancaire en vigueur.[271]

[271] On analysera au dernier chapitre les avantages comparatifs de l'étalon-or classique fondé sur un système bancaire respectueux du droit, c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent.

CHAPITRE V

EFFETS DE L'EXPANSION DE CREDIT BANCAIRE SUR LE SYSTEME ECONOMIQUE

Nous avons expliqué, au chapitre précédent, que le contrat bancaire de dépôt de monnaie avec réserve fractionnaire avait pour effet la création d'argent nouveau (dépôts) et son injection dans le système économique sous forme de concession de nouveaux crédits non garantis par un accroissement naturel de l'épargne volontaire. Nous étudierons ici les effets que produit sur le système économique la concession par la banque de nouveaux crédits (expansion de crédit) ne reposant sur aucune épargne volontaire. Nous analyserons les distorsions qu'engendre le processus d'expansion, sous forme d'erreurs d'investissement, de contractions de crédit, de crises bancaires et, enfin, de chômage et de récessions économiques. L'analyse de ces effets exige de procéder à une étude préalable de la théorie du capital et de la structure productive, car il est indispensable de bien les connaître pour comprendre les processus spontanés qui se déclenchent sur le marché en réaction à la concession de crédits bancaires ne provenant pas d'un accroissement préalable de l'épargne volontaire. Notre analyse montrera aussi que la figure juridique étudiée (le contrat de dépôt bancaire avec réserve fractionnaire) nuit sérieusement aux intérêts de nombreux agents économiques (et, en général, à toute la société) dans la mesure où elle est la cause principale de l'apparition récurrente des récessions économiques. Nous montrerons également que, comme l'expansion de crédit est à l'origine des crises bancaires et économiques, elle rend inapplicable pour la banque l'utilisation de la « loi des grands nombres » et, donc, l'assurance technique de ses opérations ; cela est très important pour expliquer l'inévitable apparition de la banque centrale comme prêteur en dernier ressort, dont l'analyse fera l'objet d'un chapitre ultérieur. Nous commencerons par expliquer les processus qui apparaissent spontanément dans le système économique lorsque la nouvelle concession de crédits se fonde sur un accroissement volontaire de l'épargne réelle de la société ; cela permettra de comprendre ensuite, par contraste et par comparaison, ce qui se passe lorsque la banque crée les crédits à partir du néant, en recourant à l'expansion de crédit.

1. PRINCIPES ESSENTIELS DE LA THEORIE DU CAPITAL

Nous établirons ici les principes essentiels de la théorie du capital, nécessaires pour comprendre les effets que produit l'expansion de crédit sur le système économique.[272]

[272] La théorie du capital que nous allons exposer est fondamentale pour comprendre comment l'expansion de crédit de la banque dénature la structure productive réelle de l'économie. De fait, les détracteurs de la théorie autrichienne ou du crédit circulant du cycle économique présentée dans ce chapitre font généralement erreur parce q'ils ne tiennent pas compte de la théorie du capital. Tel est le cas, par exemple, de Hans-Michael Trautwein dans ses deux travaux : "Money, Equilibrium, and the Business Cycle : Hayek's Wicksellian Dichotomy", *History of Political Economy*, vol. 28, nº 1, printemps 1996, pp. 27-55, et "Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory : A Note", chap. 4 de *Money and Business Cycles : The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), Edward Elgar, Aldershot 1994, vol. I, pp. 74-81.

Nous étudierons d'abord la conception subjectiviste de l'action humaine entendue comme un ensemble d'étapes productives visant à la réalisation d'une fin.

L'action humaine, ensemble d'étapes subjectives

L'on peut, en principe, définir *l'action humaine*[273] comme tout comportement ou conduite délibérée. L'homme prétend, en agissant, atteindre certains *objectifs* dont il aura découvert l'importance pour lui. On appelle *valeur* l'appréciation subjective, plus ou moins intense, que l'agent fait de son objectif. Le mot *moyen* désigne tout ce que l'agent considère subjectivement adéquat pour atteindre un objectif. On appelle *utilité* l'*appréciation* subjective que l'agent fait du moyen, en fonction de la valeur de l'objectif qu'il pense que ce moyen lui permettra d'atteindre. Les moyens doivent être *rares*, par définition, puisque si l'agent ne les considérait pas rares eu égard aux objectifs qu'il se propose d'atteindre, il n'en tiendrait même pas compte au moment d'agir. Les objectifs et les moyens ne sont pas « donnés » mais sont, au contraire, le résultat de l'activité d'entreprise essentielle de l'homme, qui consiste précisément à découvrir ou à voir quels sont les fins et les moyens importants pour l'agent dans chaque circonstance, ou à les créer. Une fois que l'agent estime avoir découvert les objectifs intéressants pour lui, il se fait une idée des moyens qu'il croit à sa portée pour les atteindre, et incorpore les uns et les autres, presque toujours tacitement, dans un *plan* d'action qu'il décide d'entreprendre et de mettre en pratique en vertu d'un *acte de volonté*.

Le *plan* est donc la représentation mentale de type prospectif que l'agent se fait des différentes *étapes*, éléments et possibles circonstances pouvant avoir une relation avec son action. Le *plan* est un ordonnancement personnel de l'information pratique que l'agent possède et découvre dans le contexte de chaque action. On peut également affirmer que toute action implique un processus continu de *planification individuelle ou personnelle* au cours duquel l'agent conçoit, révise et modifie constamment ses plans, au fur et à mesure qu'il découvre et crée de l'information subjective nouvelle concernant ses objectifs et les moyens qu'il croit être à sa portée pour les atteindre.[274]

Toute action humaine tend à l'atteinte d'un *objectif*, ou bien de consommation, que l'on peut définir comme celui qui satisfait subjectivement et directement les nécessités de l'homme agent. On a traditionnellement appelé *biens économiques de premier ordre* ces biens de consommation qui constituent, dans le contexte subjectif et spécifique de chaque action, l'objectif que l'agent prétend atteindre par l'intermédiaire de celle-ci.[275]

---

[273] Voir, à propos des concepts d'action humaine, de plan d'action, de la conception subjective du temps, et de l'action entendue comme un ensemble d'étapes successives, Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p. 43 et s.

[274] Le développement d'une Science Economique toujours fondée sur l'homme en tant qu'agent créatif et protagoniste de tous les processus et évènements sociaux (*conception subjectiviste*) est, sans aucun doute, l'apport le plus important et le plus caractéristique de l'Ecole Autrichienne d'Economie, née avec Carl Menger. Menger, en effet, a considéré nécessaire d'abandonner l'objectivisme stérile de l'école classique anglo-saxonne, obsédée par la prétendue existence de réalités externes de type objectif (*classes* sociales, agrégats, facteurs *matériels* de production, etc.) et l'idée que l'économiste devait, au contraire, toujours se placer dans la perspective subjectiviste de l'homme qui agit ; cette perspective aurait ainsi une influence déterminante et inévitable sur l'élaboration de toutes les théories économiques, sur leur contenu scientifique et sur leurs conclusions et résultats pratiques. Voir en ce sens Jesús Huerta de Soto, "Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía", dans *Estudios de economía política,* op. cit., chap. I. pp. 17-55.

[275] Cette classification et terminologie est due à Menger, dont la « théorie des biens économiques d'ordre différent » n'est que l'une des conséquences logiques les plus importantes de sa conception subjectiviste de l'économie. Carl Menger, *Grundsätze der Volkwirthschaftslehre*, éd.Wilhelm Braumüller, Vienne 1871. Il existe une traduction espagnole de Marciano Villanueva, publiée par Unión Editorial (1983) sous le titre *Principios de economía política* ; 2º éd., avec une importante Présentation de Karl Milford, Unión Editorial, Madrid 1998. Voir

Pour atteindre ces objectifs, biens de consommation, ou biens économiques de premier ordre, il faut d'abord passer par une série d'*étapes intermédiaires* que l'on peut appeler « biens économiques d'ordre supérieur » (deuxième, troisième, quatrième, etc.) ; l'ordre de chaque étape est d'autant plus élevé qu'elle est plus éloignée du bien final de consommation.

D'autre part, l'action humaine se réalise toujours dans le temps ; le temps n'étant pas pris ici dans son sens déterministe ou newtonien, c'est-à-dire simplement physique ou analogique, mais dans sa conception subjective, c'est-à-dire tel que l'agent le ressent subjectivement dans le contexte de son action. Selon cette conception subjectiviste du temps, l'agent perçoit l'écoulement de celui-ci précisément au fur et à mesure qu'il agit, c'est-à-dire au fur et à mesure qu'il trouve de nouveaux objectifs et de nouveaux moyens, en traçant des plans d'action et en accomplissant les différentes étapes de chaque action.

Il se produit dans l'esprit de tout homme, au moment où il agit, une espèce de fusion entre les expériences du passé qu'il mémorise et leur projection simultanée et créative dans le futur sous forme d'idées ou d'espoirs concernant les diverses étapes constituant le processus d'action qu'il développera dans le futur. Futur qui n'est jamais déterminé *a priori*, mais que l'agent imagine, crée, et *forge* pas à pas. C'est pourquoi le futur est toujours incertain, en ce sens qu'il reste à créer et que l'agent n'a qu'une vague idée, quelques images ou espoirs de ce qu'il désire réaliser en accomplissant les étapes dont il imagine qu'elles constitueront son processus d'action personnelle. Le futur est, en outre, *ouvert* à toutes les possibilités créatives de l'homme, et l'agent peut continuellement modifier ses objectifs tout comme varier, réordonner et réviser les étapes des processus d'action auxquels il est mêlé.

Le temps est donc une catégorie de la Science Economique, inséparable du concept d'action humaine. On ne peut pas concevoir une action qui ne s'effectue pas dans le temps, qui ne dure pas. De la même manière, l'agent ressent l'écoulement du temps au fur et à mesure qu'il agit et accomplit les diverses étapes de son processus d'action. L'action humaine, qui prétend toujours atteindre un objectif ou mettre fin à un mal, dure inévitablement un certain temps, en ce sens qu'elle exige la réalisation et l'accomplissement d'une série d'étapes successives. On peut donc conclure que ce qui sépare l'agent de l'atteinte de son objectif est une période de temps ; cette période étant entendue comme la série successive d'étapes qui constituent son processus d'action.[276]

On peut affirmer, du point de vue prospectif et subjectif de l'agent, qu'il existe toujours la tendance suivante : plus la période de temps nécessaire à l'action s'accroît (c'est-à-dire le nombre et la complexité des étapes qui la constituent), plus le résultat de l'action ou objectif prend de valeur. Cette valeur subjective majeure des actions, selon qu'elles comprennent une série plus grande et plus complexe[277] d'étapes qui supposent une période de temps plus longue, peut s'obtenir de deux manières : soit en permettant que l'agent parvienne à des résultats ayant pour lui une plus grande valeur et ne

---

spécialement les pp. 108-11 de cette 2° édition. L'expression utilisée par Menger pour désigner les biens de consommation ou de premier ordre est celle de « Güter der ersten Ordnung » (p. 8 de l'édition originale allemande).

[276] Sur la conception subjective, expérimentale et dynamique du temps, la seule applicable à l'action humaine en Science Economique, consulter le chap. IV de l'ouvrage de Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford 1985, pp. 52-70.

[277] Comme l'a correctement établi Ludwig M. Lachmann, le développement économique implique non seulement une augmentation du *nombre* d'étapes productives, mais aussi un accroissement de la *complexité* de chacune d'elles et, par conséquent, un changement dans leur composition. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, Sheed, Andrews & Mc Meel, Kansas Cuty 1978, p. 83. Voir aussi Peter Lewin, "Capital in Disequilibrium : A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann", *History of Political Economy*, Vol. 29, nº 3, automne 1997, pp. 523-548; et Roger W. Garrison, *Time and Money:The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres et New York 2001, pp. 25-26.

pouvant pas être obtenus par des actions humaines de plus courte durée ; soit en rendant possible l'obtention d'une plus grande quantité de résultats que celle que permettraient des processus d'action plus courts. La démonstration logique de cette loi économique, selon laquelle les processus d'action humaine tendent à atteindre des objectifs de valeur supérieure à mesure que leur durée augmente, est facile à comprendre. En effet, s'il n'en était pas ainsi, c'est-à-dire si on n'estimait pas davantage les résultats des actions qui durent plus longtemps, l'agent ne les entreprendrait jamais, et choisirait des actions plus courtes. Autrement dit, ce qui sépare l'agent de l'objectif qu'il veut atteindre c'est précisément une certaine durée temporelle (entendue comme l'ensemble des étapes de son processus d'action) ; d'où il est évident que l'homme prétendra toujours, en égalité de circonstances, atteindre ses objectifs le plus tôt possible, et ne sera disposé à retarder cette atteinte que s'il considère subjectivement atteindre ainsi des objectifs d'une valeur supérieure.[278]

Nous venons d'aborder, sans presque nous en rendre compte, la catégorie logique de la *préférence temporelle* qui établit que, *ceteris paribus*, l'agent préfère satisfaire ses nécessités ou atteindre ses objectifs le plus tôt possible. Ou, autrement dit, qu'entre deux objectifs ayant pour lui la même valeur, il préfèrera toujours celui qui est disponible le plus tôt. Ou, plus brièvement, qu'en égalité de circonstances, les « biens présents » sont toujours préférés aux « biens futurs ». Cette loi de la préférence temporelle n'est qu'une autre manière d'exprimer le principe essentiel selon lequel tout agent prétend atteindre le plus tôt possible les objectifs de son action, et qu'une série d'étapes intermédiaires impliquant une certaine période de temps le séparent de ses objectifs. La préférence temporelle n'est donc pas une catégorie psychologique ou physiologique, mais une exigence de la structure logique de l'action, présente dans l'esprit de chacun. Autrement dit, l'action humaine vise certains objectifs et sélectionne les moyens permettant de les atteindre. L'objectif est ce que l'on prétend atteindre, c'est-à-dire le but de toute action. Et ce qui, dans l'action, nous sépare du but c'est le temps ; de sorte que plus l'agent est temporellement proche de ce but, plus il sera près d'atteindre les objectifs auxquels il accorde de la valeur. La loi de tendance énoncée plus haut et selon laquelle les agents entreprennent des actions plus longues, en espérant atteindre ainsi des objectifs de plus grande valeur, et la loi de la préférence temporelle, selon laquelle on préfère toujours, en égalité de circonstances, les biens les plus proches dans le temps, ne sont que deux façons différentes d'exprimer la même réalité.[279]

---

[278] Comme le dit José Castañeda: "Plus on introduit de moyens auxiliaires dans le processus de la production, plus celui-ci s'allonge, et on admet, en général, qu'elle est plus productive. Il peut y avoir, naturellement, des processus plus indirects, c'est-à-dire plus longs ou plus compliqués, et qui ne soient pas plus productifs, mais on n'en tient pas compte parce qu'ils ne s'appliquent pas, et on ne procède à l'introduction d'un processus plus long que lorsqu'elle fait augmenter le rendement." José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid 1972, p. 385.

[279] On peut faire remonter la loi de la préférence temporelle jusqu'à Saint Thomas d'Aquin ; elle fut expressément énoncée en 1285 par l'un de ses disciples les plus brillants, Giles Lessines, pour qui « res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam », c'est-à-dire que « les biens futurs ne sont pas estimés autant que les mêmes biens disponibles immédiatement, et ne présentent pas la même utilité pour leurs propriétaires, raison pour laquelle on doit considérer qu'ils ont une valeur inférieure, conformément à la justice. » (Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum LXVI, 1285, p. 426 ; cité par Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, American Council of Public Affairs, Washington D. C. 1943, note 31 de la p. 214). Cette idée fut reprise plus tard par Saint Bernardin de Sienne, Conrad Summenhart et Martín Azpilcueta en 1431, 1499 et 1556 respectivement (voir Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. 1, *Economic Thought before Adam Smith*, op. cit., p. 85, p.92, pp. 106-107 et pp. 399-400. ; édition espagnole de 1999, op. cit.). Turgot, Rae. Böhm-Bawerk,

On ne peut donc concevoir aucune action humaine non soumise au principe de la préférence temporelle. Un monde sans préférence temporelle serait absurde et inconcevable : il impliquerait que l'on préfère toujours le futur au présent et que les objectifs sont successivement repoussés juste avant de les atteindre, de sorte qu'on n'atteindrait jamais aucun objectif et que l'action humaine n'aurait pas de sens.[280]

Capital et biens d'investissement

On peut appeler *biens d'investissement* les étapes intermédiaires de chaque processus d'action, subjectivement considérées comme telles par l'agent. Ou encore, le bien d'investissement sera chacune des étapes intermédiaires, subjectivement considérée comme telle, par lesquelles se matérialise tout processus productif entrepris par l'agent. Notre définition de biens d'investissement s'intègre, donc, pleinement dans la conception subjectiviste de l'économie que nous avons présentée plus haut. Ce qui confère la nature économique à un bien d'investissement n'est pas sa réalité physique mais le fait qu'un agent considère qu'il lui servira, dans son processus d'action, à atteindre ou à parfaire une de ses étapes. Les biens d'investissement, tels que nous les avons définis, ne sont donc que les étapes intermédiaires par lesquelles l'agent croit nécessaire de passer avant d'aboutir à l'achèvement de son action. Il faut toujours envisager les biens d'investissement dans un contexte *téléologique*, dans lequel la fin recherchée et la perspective subjective de l'agent concernant les étapes nécessaires pour l'atteindre sont ses éléments définitoires essentiels.[281]

Les biens d'investissement sont donc les « biens économiques d'ordre supérieur », ou facteurs de production s'incarnant subjectivement dans chacune des étapes intermédiaires d'un processus concret d'action. Les biens d'investissement apparaissent, en outre, comme la conjonction de trois éléments essentiels : ressources naturelles, travail et temps, se combinant tous au cours d'un processus d'action d'entreprise créé et engagé par l'homme.[282]

Jevons, Wicksell, Fisher et, surtout, Frank Albert Fetter et Ludwig von Mises développèrent plus tard, ses implications dans le domaine de la théorie économique.

[280] Dans un monde sans préférence temporelle, on ne consommerait jamais, et on épargnerait tout et, par conséquent, l'homme mourrait d'inanition et la civilisation disparaîtrait. Les "exceptions" que l'on a voulu opposer à la loi de la préférence temporelle ne sont qu'apparentes et n'apparaissent, dans tous les cas, que parce qu'on ne tient pas compte de la condition énoncée dans l'expression *caeteris paribus*, qui est inséparable de cette loi. De sorte qu'un examen détaillé du prétendu « contre-exemple » en question suffit à démontrer que les cas proposés pour réfuter la préférence temporelle ne présentent absolument aucune égalité de circonstances. Il en est ainsi, par exemple, dans le cas des biens dont on ne peut pas jouir simultanément, ou de ceux qui, même s'ils présentent une identité apparente dans leur aspect physique, ne sont pas égaux du point de vue subjectif de l'agent (cas de la glace que l'on préfère consommer en été, au lieu de la consommer durant l'hiver, qui est plus proche). Sur la théorie de la préférence temporelle, consulter Ludwig von Mises, *La acción humana :tratado de economía,* op. cit., 9 éd., pp. 578-585.

[281] "The principal point to be emphasized is that capital goods, thus defined, are distinguished in that they fall neatly into place in a teleological framework. They are the interim goals aimed at in earlier plans; they are the means toward the attainment of still further ends envisaged by the earlier plans. It is here maintained that the perception of this aspect of tangible things now available provides the key to the unravelling of the problems generally attempted to be elucidated by capital theory." Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, New York 1966, p. 38; reproduit dans Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1996, pp. 13-122.

[282] Cela explique qu'on ait traditionnellement affirmé qu'il y avait trois facteurs de production : les ressources naturelles, le facteur travail, et les biens d'investissement ou biens économiques d'ordre supérieur. L'agent, utilisant son instinct d'entrepreneur, crée et combine ces facteurs ou ressources dans chaque processus d'action ou production ; celui-ci, une fois achevé, engendre quatre types de revenus sur le marché : les profits d'entreprise purs qui sont le résultat de la

La condition *sine qua non* pour produire des biens d'investissement est *l'épargne*, entendue comme le renoncement à la consommation immédiate. L'agent ne pourra, en effet, atteindre des étapes intermédiaires successives d'un processus d'action de plus en plus éloignées dans le temps que s'il a préalablement renoncé à entreprendre des actions ayant un résultat plus proche dans le temps ; c'est-à-dire s'il a renoncé à atteindre des objectifs qui satisfont immédiatement des besoins humains (consommation). Afin d'illustrer cette importante question, nous suivrons l'exemple de Böhm-Bawerk et expliquerons d'abord le processus d'épargne et de placement en biens d'investissement réalisé par un agent individuel, par exemple, Robinson Crusoé sur son île.[283]

Supposons que Robinson Crusoé vienne d'arriver sur son île et qu'il se mette à cueillir à la main des mûres, car elles sont son seul moyen de subsistance. Il récolte, en consacrant tout son effort quotidien à cette cueillette, assez de fruits pour survivre chaque jour et même un peu plus. Au bout de plusieurs semaines, Robinson Crusoé découvre, à la manière d'un entrepreneur, qu'une gaule de bois de plusieurs mètres de long lui permettrait d'arriver plus haut et plus loin et de frapper les arbustes avec force ; il obtiendrait ainsi la récolte nécessaire beaucoup plus vite. Seulement il y a un problème : il estime que la recherche de l'arbre d'où il pourra tirer la gaule et la confection de celle-ci, dont il devra enlever les rameaux, les feuilles et les imperfections, peuvent durer cinq jours entiers, durant lesquels il devra forcément abandonner la cueillette. Il devra donc, s'il veut fabriquer la gaule, réduire un peu sa consommation de mûres durant plusieurs jours, et mettre le reste de côté dans un panier, jusqu'à ce qu'il dispose de la quantité suffisante pour subsister pendant les cinq jours que va durer le processus de production de la gaule. Robinson Crusoé décide, après avoir fait le plan de son action, de la mettre à exécution ; il doit donc, pour ce faire, *épargner* préalablement une partie des mûres qu'il cueille journellement à la main, et réduire sa consommation dans la même proportion. Il est clair que cela suppose, pour lui, de faire un *sacrifice* inéluctable, mais il pense qu'il en obtiendra une compensation avantageuse étant donné l'objectif qu'il se propose d'atteindre. Il décide ainsi de réduire sa consommation pendant quelques semaines (c'est-à-dire d'épargner), et de regrouper le surplus de mûres dans un panier jusqu'à l'obtention d'une quantité calculée suffisante pour l'alimenter pendant qu'il produira la gaule.

Cet exemple montre comment tout processus de placement en biens d'investissement exige l'épargne préalable, c'est-à-dire la réduction de la

---

créativité et de la perspicacité de l'agent ; les revenus des ressources naturelles, dans la mesure de leur capacité productive ; les revenus du facteur travail ou salaires ; et enfin le revenu provenant de l'utilisation des biens d'investissement. Quoique tous les biens d'investissement soient, en définitive, des combinaisons de ressources naturelles et de travail, ils incluent, en plus de la nécessaire habileté de l'entrepreneur à les concevoir et à les créer, le facteur *temps* indispensable pour les réaliser. Il faut enfin signaler qu'on ne peut pas distinguer, du point de vue économique, les biens d'investissement et les ressources naturelles sur la seule base de leur différence de matérialisation physique. Seul un critère strictement économique, comme celui de la permanence constante du bien dans le cadre de la réalisation d'objectifs sans qu'aucune action postérieure de l'agent ne soit nécessaire, permet de distinguer parfaitement, du point de vue économique, le *facteur terre* (ou ressource naturelle), qui est toujours permanent, des biens d'investissement qui ne sont pas permanents, au sens strict, mais sont consommés au cours du processus productif, de sorte qu'il faut affronter leur processus de dépréciation. C'est pourquoi Hayek a affirmé que, malgré les apparences, "permanent improvements in land is land". F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (1941), Routledge & Kegan Paul, Londres 1976, p. 57. Voir aussi la p.198 et la n. 301.

[283] C'est l'exemple classique de Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins : Positive Theorie des Kapitales,* Verlag der Wagner 'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbrück 1889, pp. 107-135. Ce deuxième volume de l'ouvrage de Böhm-Bawerk a été publié en Espagne par Ediciones Aosta en 1998. Il a été traduit en anglais par Hans F. Sennholz sous le titre *Capital and Interest : Positive Theory of Capital*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1959, pp. 102-118.

consommation au dessous de son niveau potentiel.[284] Lorsque Robinson Crusoé a épargné suffisamment de mûres, il passe alors cinq jours à chercher la branche dont il fera la gaule, à l'arracher et à la perfectionner. Comment se nourrit-il pendant les cinq jours du processus productif d'élaboration de la gaule, qui l'écarte forcément de la cueillette journalière de mûres ? Tout simplement avec les mûres amassées dans le panier durant les semaines pendant lesquelles il a épargné la quantité nécessaire de sa production de mûres cueillies à la main, et a un peu souffert de la faim. Ainsi, et si Robinson a fait un calcul correct, il disposera, au bout de cinq jours, de la gaule (bien d'investissement), qui n'est qu'une étape intermédiaire plus éloignée dans le temps (de cinq jours d'épargne) des processus de production immédiate de mûres que Robinson avait entrepris jusqu'alors. Robinson peut, une fois la gaule terminée, atteindre des endroits inaccessibles à la main et frapper vigoureusement les arbustes ; il multipliera ainsi sa production par dix et pourra, dès ce moment et grâce à sa gaule, récolter en un dixième de journée les mûres nécessaires à sa subsistance et consacrer le reste de son temps au loisir ou à atteindre des objectifs ultérieurs qui ont pour lui beaucoup plus de valeur (comme construire une cabane ou penser à chasser des animaux pour varier son alimentation et se vêtir).

Il est clair que le processus de production de cet exemple de Robinson Crusoé est, comme tout autre, le résultat d'un acte d'entreprise par lequel l'agent se rend compte qu'il gagne – c'est-à-dire qu'il atteint des objectifs de valeur supérieure à ses yeux – à entreprendre des processus d'action qui requièrent une durée plus longue (qui comprennent un nombre d'étapes supérieur). Les processus d'action ou production se concrétisent donc dans des biens d'investissement, qui ne sont autres que les biens économiques intermédiaires dans un processus d'action dont l'objectif n'a pas encore été atteint. L'agent n'est disposé à sacrifier sa consommation immédiate (à épargner) que s'il pense atteindre ainsi des objectifs de plus grande valeur (dans ce cas, une production de mûres dix fois supérieure). *Robinson Crusoé doit*, aussi, *tâcher d'harmoniser le mieux possible son comportement présent avec son comportement futur prévisible.* Il doit, ainsi, éviter d'entreprendre des processus d'action excessivement longs par rapport à l'épargne qu'il a engagée, car il serait tragique qu'il se trouve démuni de mûres au milieu d'un processus d'élaboration d'un bien de capital (c'est-à-dire, qu'il ait consommé son épargne) sans avoir atteint l'objectif prévu. Il doit également éviter un excès d'épargne par rapport aux besoins d'investissement qu'il aura, puisqu'il sacrifierait ainsi inutilement sa consommation immédiate. C'est précisément l'appréciation subjective de sa préférence temporelle qui permet à Robinson Crusoé d'adapter son comportement présent à ses besoins et à ses comportements futurs de façon adéquate. Le fait que sa préférence temporelle ne soit pas absolue lui permet de sacrifier une partie de sa consommation présente durant quelques semaines dans l'espoir de pouvoir réaliser ainsi la production de la gaule. Le fait que sa préférence temporelle ne soit pas nulle explique qu'il ne consacre son effort qu'à un bien d'investissement atteignable en un temps limité et au prix d'un sacrifice et d'une épargne ne durant que *peu* de jours. Si sa préférence temporelle était nulle, rien n'empêcherait Robinson Crusoé de consacrer tous ses efforts à construire directement une cabane (ce qui durerait au moins un mois), chose qu'il ne pourrait faire qu'en ayant

[284] Il faut bien comprendre que toute épargne se concrétise *toujours* dans des biens d'investissement, même s'ils ne sont constitués d'abord que de biens de consommation (dans notre exemple, les "mûres") qui ne sont pas vendus (ou consommés). Plus tard et progressivement, des biens d'investissement (les mûres) sont remplacés par d'autres (la gaule), à mesure que les travailleurs (Robinson Crusoé) combinent leur travail et les ressources naturelles au cours d'un processus qui prend du temps et que les hommes peuvent assumer grâce au soutien que fournissent les biens de consommation non vendus (les mûres épargnées). C'est pourquoi l'épargne se concrétise d'abord dans un bien d'investissement (les biens de consommation non vendus qui restent en stock) qui est progressivement dépensé et remplacé par un autre bien d'investissement (la gaule de bois). Voir, en particulier, Richard von Strigl, *Capital and Production,* Mises Institute, Auburn, Alabama, 2000, p. 27 et p. 62.

épargné un très grand nombre de mûres ; de sorte que soit il mourrait d'inanition, soit le projet, absolument disproportionné eu égard à l'épargne réalisable, serait vite interrompu et ne s'achèverait pas. Il faut comprendre, en tout cas, que ce sont précisément les ressources réelles épargnées (les mûres dans le panier) qui permettent à Robinson Crusoé de survivre durant la période qu'il emploie à fabriquer le bien d'investissement et où il ne cueille pas de mûres. Car, même s'il est indéniable que Robinson Crusoé effectue, avec sa gaule, une récolte de mûres beaucoup plus productive qu'en les cueillant à la main, il est sûr aussi que le processus de production de mûres avec la gaule est beaucoup plus long (il comprend un plus grand nombre d'étapes) que le processus productif de la cueillette à la main. Les processus productifs tendent à s'allonger (c'est-à-dire à inclure des étapes plus complexes et plus nombreuses) par suite de l'épargne et de l'activité d'entreprise réalisées par l'homme, et plus ils sont longs, plus ils tendent à être productifs.

Cela étant, nous appellerons – dans une économie moderne où de multiples agents économiques remplissent simultanément diverses fonctions – *capitaliste* l'agent économique dont la fonction consiste précisément à épargner, c'est-à-dire à consommer moins que ce qu'il ne crée ou produit, et à mettre à la disposition des travailleurs, tant que dure le processus productif auquel ils prennent part, les ressources nécessaires à leur subsistance (Robinson se comporta, de la même manière, en capitaliste lorsqu'il épargna les mûres qui lui permirent de subsister *pendant* qu'il fabriquait la gaule). Le capitaliste libère donc, en épargnant, des ressources (biens de consommation) qui permettent la subsistance des travailleurs employés dans les étapes productives les plus éloignées de la consommation finale, c'est-à-dire employés à la production de biens d'investissement.

A la différence de ce qui se passait dans le cas de Robinson, la structure des processus productifs d'une économie moderne est très compliquée et s'étale considérablement dans le temps. Elle est faite de nombreuses étapes, ayant entre elles de multiples relations, et divisées en une foule de sous-processus qui se développent dans les innombrables projets d'action continuellement entrepris par l'homme.

On peut ainsi considérer, par exemple, que le processus de production d'une automobile comporte des centaines et même des milliers d'étapes productives qui requièrent une période de temps très longue (plusieurs années même) depuis le moment où l'on commence à dessiner le modèle du véhicule (étape la plus éloignée de la consommation finale), puis où l'on passe à la commande des différents matériaux, aux diverses lignes de montage, à la commande des pièces du moteur et de tous ses accessoires et ainsi de suite jusqu'à ce qu'on arrive aux étapes les plus proches de la consommation, comme le transport et la distribution aux concessionnaires, les campagnes de publicité et l'exposition et la vente au public. De sorte que, même si, en visitant une usine, l'on voit sortir une voiture achevée toute les minutes , il ne faut pas se leurrer et croire que le processus de production de chaque voiture dure une minute ; on doit comprendre, au contraire, que chaque voiture a requis un processus de production de plusieurs années, durant une série d'étapes multiples, à partir du moment où le modèle a été conçu et dessiné et jusqu'à la livraison de la voiture à son orgueilleux propriétaire comme bien de consommation. Les hommes, d'autre part, ont tendance, dans les sociétés modernes, à se spécialiser dans différentes étapes du processus productif. Car la division du travail (ou, plutôt, de la connaissance) s'accentue, tant du point de vue horizontal que vertical, ce qui produit une division et subdivision constantes des étapes du processus de production à mesure que la division de la connaissance s'étend et s'approfondit. Des entreprises et des agents économiques concrets tendent à se spécialiser dans chacune de ces étapes. Et on ne peut pas, en outre, n'analyser le processus que d'une manière diachronique : chacune des étapes coexiste à tout moment, de manière synchronique, avec les autres et il y a ainsi, en même temps, des personnes chargées de dessiner des modèles de véhicules (ceux qui seront disponibles dans dix ans), d'autres de commander du matériel aux fournisseurs,

d'autres qui travaillent à la chaîne de montage, et d'autres, enfin, qui se consacrent à l'activité commerciale et promeuvent la vente des véhicules produits.[285]

Ce qui précède nous permet de dire ceci : de même que la différence entre le Robinson Crusoé « riche », avec la gaule, et le Robinson Crusoé « pauvre », sans elle, venait de ce qu'il disposait, dans le premier cas, d'un bien d'investissement obtenu grâce à une épargne préalable, la différence essentielle entre les sociétés riches et les sociétés pauvres n'est pas liée au fait que les premières consacrent un effort plus important au travail, ni même qu'elles disposent de plus de connaissances technologiques, mais fondamentalement au fait que *les nations riches possèdent une structure de biens d'investissement adéquate d'un point de vue d'entreprise, composée de machines, d'outils, d'ordinateurs, de bâtiments, de produits semi-élaborés, etc., et que l'épargne du public a rendue passible.* Autrement dit, les sociétés comparativement plus riches le sont parce qu'elles ont plus de *temps accumulé* sous forme de biens d'investissement, ce qui leur permet d'être plus près, dans le temps, d'atteindre des objectifs d'une valeur très supérieure. Car il n'est pas douteux que l'ouvrier d'Amérique du nord est beaucoup mieux payé que l'ouvrier indien, mais cela est dû fondamentalement au fait que le premier dispose de beaucoup plus de biens d'investissement, et de bien meilleure qualité (tracteurs, ordinateurs, machines, etc.) que l'ouvrier indien. Autrement dit, plus les processus productifs sont longs, plus ils tendent à être productifs. Le tracteur moderne est beaucoup plus productif que la charrue romaine. Cependant, le tracteur est un bien d'investissement dont la production requiert une série d'étapes beaucoup plus importante, complexe et longue que celle de la production d'une charrue romaine.

Les biens d'investissement de la très complexe structure productive réelle d'une économie moderne *ne sont pas éternels*, mais toujours d'une durée limitée, en ce sens qu'ils s'usent ou se consomment physiquement au cours du processus productif, ou bien qu'ils deviennent obsolètes. C'est-à-dire que la dépense en biens d'équipement n'est pas seulement de type physique, mais aussi technologique et économique (obsolescence). Il faut donc conserver ou entretenir les biens d'investissement (dans le cas de Robinson Crusoé, entretenir et réparer sa gaule). Il faut, pour cela, réparer les biens d'investissement existants et, ce qui est encore plus important, produire constamment de nouveaux biens capables de remplacer les anciens qui s'usent. On appelle *dépréciation* l'usure des biens d'investissement au cours du processus productif, en sorte qu'on doit réaliser un minimum d'épargne si l'on veut compenser la dépréciation en produisant les biens d'investissement nécessaires pour remplacer ceux qui sont amortis ou usés. C'est, pour l'agent, la seule manière de conserver intacte sa capacité productive. Et s'il désire augmenter encore le nombre d'étapes, allonger les processus et les rendre plus productifs, il lui faudra épargner *un montant supérieur au minimum nécessaire pour faire face à la stricte part d'amortissement*, expression comptable de la dépréciation des biens d'investissement. L'épargne ne sera possible qu'en diminuant la consommation par rapport à la production réalisée ; cela signifie, pour une production constante, une diminution de la consommation réelle, tandis que, dans le cas d'une production croissante, on pourra épargner et accumuler des biens d'investissement en maintenant des volumes relativement constants de consommation (même s'il faut aussi, dans ce dernier cas, renoncer, comme dans toute épargne, aux

---

285 Mark Skousen a reproduit dans son ouvrage *The Structure of Production* (New York University Press, Londres et New York 1990) un schéma simplifié des étapes du processus productif de l'industrie textile et du secteur des pétroles des Etats-Unis (pp. 168-169), et illustré la complexité, le grand nombre d'étapes et la durée très prolongée de ces deux processus. On peut faire, de la même manière, avec ces organigrammes, une description simplifiée de n'importe quel autre secteur ou industrie. Skousen prend, à son tour, les organigrammes des industries mentionnées du livre de Alderfer, E. B. et Michel, H. E., *Economics of American Industry*, McGraw-Hill, New York, 3 édition 1957.

volumes croissants de consommation potentielle que permettrait une production de plus en plus élevée).

Dans tout processus productif entendu comme une série d'étapes ou biens d'investissement, il faut distinguer les étapes qui sont relativement plus proches, dans le temps, du bien final de consommation de celles qui en sont plus éloignées. On peut affirmer, en règle générale, que les biens d'investissement sont difficiles à reconvertir et que, plus ils sont proches de l'étape finale de la consommation, plus il est difficile de les reconvertir. Cependant, cette difficulté de reconversion ne signifie pas que l'agent ne se trouve pas souvent obligé de modifier les objectifs de son action et, donc, de réviser et de réadapter les étapes qu'il a achevées (c'est-à-dire de reconvertir ses biens d'investissement dans la mesure du possible). En tout cas, lorsque les circonstances varient, ou que l'agent change d'avis et modifie l'objectif de son action, les biens d'investissement qu'il a élaborés jusque là peuvent devenir inutilisables ou ne servir qu'après une coûteuse reconversion ; il y a aussi une autre possibilité : ces biens sont utilisés, mais si l'on avait su d'avance qu'on les adapterait à un autre processus de production, ils auraient été élaborés de façon très différente. Enfin, il est très rare que le bien d'investissement soit si éloigné de la consommation ou que les circonstances soient telles qu'il soit parfaitement utilisable aussi bien pour un processus que pour un autre.

On comprend maintenant l'influence d'hier sur l'action. L'action, telle qu'on l'a définie, est toujours prospective, jamais rétrospective. Et l'agent considère toujours les biens d'investissement comme tels en fonction de l'action future projetée, et non en fonction de leur entité matérielle ni d'anciens projets d'action.[286] Cela dit, le passé *influe*, sans aucun doute, sur l'action future, dans la mesure où il détermine le point de départ du présent. Les hommes commettent d'innombrables erreurs d'entreprise au moment de concevoir, d'entreprendre et de réaliser leurs actions et se basent ainsi, pour leurs actions ultérieures, sur des circonstances présentes, qu'ils auraient tâché de modifier, si elles avaient été connues d'avance. Cependant, une fois que les choses ont pris une certaine tournure, l'homme prétend toujours tirer le meilleur profit possible des circonstances présentes pour atteindre les objectifs qu'il s'est fixés dans le futur. Il faut, en outre, tenir compte du fait que, si les biens d'investissement se reconvertissent difficilement, les investisseurs arrivent, cependant, à les doter d'une grande « mobilité » grâce aux institutions juridiques du droit de propriété et du droit des contrats régissant les différentes manières de transférer ces biens. De sorte que la structure productive (très complexe et très longue) permet une mobilité constante des investisseurs, grâce à l'échange et à la vente de biens d'investissement sur le marché.[287]

Nous pouvons maintenant introduire le concept de *capital*, différent, du point de vue économique, de celui de « biens d'investissement ». Nous allons définir, en effet, le concept de capital comme la *valeur des biens d'investissement au prix du marché*,

---

[286] C'est pourquoi Hayek se montre particulièrement critique à propos de la définition traditionnelle du bien d'investissement comme bien de production produit par l'homme, définition qu'il considère « a remnant of the cost of production theories of value, of the old views which sought the explanation of the economic attributes of a thing in the forces embodied in it... Bygones are bygones in the theory of capital no less than elsewhere in economics. And the use of concepts which see the significance of a good in past expenditure on it can only be misleading. » F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 89. Hayek conclut que "For the problems connected with the demand for capital, the possibility of producing new equipment is fundamental. And all the time concepts used in the theory of capital, particularly those of the various investment periods, refer to prospective periods, and are always 'forward-looking' and never 'backward-looking'." *Ibidem*, p. 90.

[287] Un entrepreneur démoralisé qui désire abandonner son affaire et s'installer ailleurs peut trouver sur le marché une mobilité constante et effective : grâce aux contrats juridiques, il pourra mettre en vente son affaire, la liquider et consacrer sa liquidité nouvelle à l'achat d'une autre entreprise. Il obtient ainsi une mobilité réelle et effective très supérieure à la mobilité exclusivement physique ou technique du bien d'investissement (et qui est assez réduite).

valeur estimée par les agents individuels qui achètent et vendent des biens d'investissement sur un marché libre.[288] Le capital est donc simplement un concept abstrait ou instrument de calcul économique ; c'est-à-dire une appréciation ou jugement subjectif sur la valeur de marché que les entrepreneurs estiment que les biens d'investissement atteindront et en fonction de laquelle il les vendent et les achètent, en tâchant d'obtenir des profits à chaque transaction. On ne peut donc pas parler de capital dans une économie socialiste, où il n'existe ni marchés libres ni prix de marché, même s'il y a des biens d'investissement : le capital requiert, en tout cas, l'existence d'un marché et de prix librement déterminés par les agents économiques. Il serait impossible, dans une société moderne, de calculer[289] sans les prix de marché et l'appréciation subjective de la valeur capital des biens formant les étapes intermédiaires des processus productifs, si la valeur finale des biens que l'on prétend produire avec les biens d'investissement compense ou non le coût engagé dans les processus productifs ; on ne pourrait pas non plus orienter de façon coordonnée les efforts des hommes qui interviennent dans les divers processus d'action.

J'ai essayé ailleurs de démontrer[290] que toute contrainte systématique sur le libre exercice de la fonction d'entreprise empêche les hommes de découvrir l'information nécessaire aux actions qu'ils désirent réaliser et, également, de transmettre spontanément cette information et d'adapter leurs comportements aux besoins des autres. Cela signifie que l'intervention contraignante, propre à l'essence du socialisme, à l'interventionnisme étatique en économie, ou à la concession de privilèges à certains groupes au mépris des principes traditionnels du droit, empêche plus ou moins, selon les cas, l'exercice de la fonction d'entreprise et l'action coordonnée et elle est cause de dérèglements systématiques dans la structure sociale. L'incoordination systématique peut être intratemporelle ou, comme dans le cas des actions humaines concernant les diverses étapes des processus de production ou biens d'investissement, *intertemporelle*, de telle sorte que *les hommes qui ne peuvent pas agir librement tendent à désadapter leurs comportements présents à leurs comportements et à leurs besoins futurs.*

La coordination intertemporelle – comme on l'a vu dans le cas du processus de production isolé de Robinson Crusoé – est essentielle pour toute action humaine qui s'étale dans le temps et, en particulier, pour celles qui concernent les biens d'investissement ; d'où la grande importance de permettre le libre exercice de la fonction d'entreprise dans ce domaine. Les entrepreneurs découvrent ainsi constamment des occasions de gain sur le marché ; ils croient voir de nouvelles combinaisons de biens d'investissement sous-estimées par rapport au prix de marché qu'ils pensent pouvoir obtenir, dans le futur, pour les biens de consommation qu'ils auront produit. Il s'agit, en somme, d'un processus de « recombinaison » constante, de production de nouveaux modèles, et d'achat et de vente de biens d'investissement ; ce processus crée une structure productive dynamique et très complexe, qui a tendance à s'étendre horizontalement et verticalement.[291] Si on ne peut pas exercer librement la

---

[288] Nous serons cependant forcés, dans certains cas, d'employer le terme *capital*, dans un sens moins strict, pour désigner l'ensemble des biens d'investissement qui constituent la structure productive. Ce sens peu précis du mot capital est utilisé, entre autres, par F. A. Hayek dans *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 54 ; et aussi par Ludwig M. Lachmann dans *Capital and its Structure*, op. cit., qui définit le capital, à la page 11, comme ”the heterogeneous stock of material resources”.

[289] C'est là précisément l'argument essentiel de Mises concernant l'impossibilité du calcul économique dans une économie socialiste. Voir en ce sens Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., chap. III à VII.

[290] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* op.cit., chap. II et III, pp. 41-155.

[291] C'est la terminologie qu'emploie, par exemple, Knut Wicksell dans ses *Lectures on Political Economy*, vol. I, Routledge & Kegan Paul, Londres 1951, p. 164 ; Wicksell fait expressément allusion à une « horizontal-dimension » et à une « vertical-dimension » de la structure des biens

fonction d'entreprise et s'il n'y a pas de marchés libres pour les biens d'investissement et l'argent, on ne peut pas faire le calcul économique nécessaire de l'extension horizontale et verticale des différentes étapes du processus productif ; il s'en suit un comportement incoordonné de manière générale, qui dérègle la société et empêche son développement harmonieux. Un important prix de marché joue un rôle prépondérant dans les processus d'entreprise de coordination intertemporelle : il s'agit de celui des biens présents par rapport aux biens futurs, habituellement appelé *taux d'intérêt*, et qui règle la relation entre consommation, épargne et investissement dans les sociétés modernes.

Le taux d'intérêt

On a vu qu'en égalité de circonstances l'homme estimait toujours davantage les biens présents que les biens futurs. Cependant, l'*intensité* relative de cette différence d'appréciation subjective varie beaucoup d'un homme à un autre ; et elle peut même varier beaucoup aussi au cours de la vie d'une même personne, en fonction de ses circonstances personnelles. Il y a ainsi des gens qui, ayant une préférence temporelle très haute, apprécient beaucoup le présent par rapport au futur, et ne sont donc disposés à sacrifier l'atteinte immédiate d'un objectif que s'ils croient atteindre dans le futur des valeurs subjectives très élevées. D'autres ont une préférence temporelle moindre et, même s'ils estiment davantage les biens présents que les biens futurs, ils renonceront plus facilement à l'atteinte immédiate d'objectifs en échange de valeurs pas beaucoup plus élevées disponibles demain. Cette différente *intensité psychique* de l'appréciation subjective des biens présents par rapport aux biens futurs fait qu'il y aura sur un marché où il existe de nombreux agents économiques, ayant chacun d'eux une préférence temporelle différente et variable, de multiples opportunités de réaliser des échanges mutuellement profitables.

Ainsi, ceux qui ont une faible préférence temporelle seront disposés à renoncer à des biens présents pour obtenir des biens futurs d'une valeur pas beaucoup plus élevée et échangeront leurs biens présents avec d'autres ayant une préférence temporelle plus élevée et appréciant plus intensément le présent que le futur. L'élan et la perspicacité de la fonction d'entreprise provoquent l'apparition d'un *prix de marché* des biens présents par rapport aux biens futurs. *On appellera taux d'intérêt le prix de marché des biens présents en fonction des biens futurs*. Comme beaucoup d'actions se réalisent, sur le marché, en utilisant de l'argent comme moyen d'échange généralement accepté, le taux d'intérêt est le prix à payer pour obtenir immédiatement un certain nombre d'unités monétaires ; ce prix représente le nombre d'unités qu'il faudra rendre en échange, à l'échéance du délai préétabli. Ce prix est fixé, généralement et par habitude, en pourcentage annuel. Ainsi, par exemple, si l'on dit que le taux d'intérêt est de 9 pour cent, cela indique que les transactions se feront sur le marché de manière à pouvoir obtenir aujourd'hui 100 unités monétaires (bien présent) contre la restitution de 109 unités monétaires dans un an (bien futur).[292]

---

d'investissement. Il existe une traduction espagnole de Francisco Sánchez Ramos, publiée en un volume, sous le titre *Lecciones de economía política*, M. Aguilar, Madrid 1947, p. 148.

[292] De fait, on peut interpréter le taux d'intérêt de deux manières différentes. Soit comme un *ratio* de prix d'aujourd'hui (l'un correspondant au bien disponible aujourd'hui et l'autre au même bien disponible demain) ; soit comme le prix des biens présents en fonction des futurs. On arrive au même résultat dans les deux cas. Mises utilise la première option ; le taux d'intérêt est, pour lui, "a ratio of commodity prices, not a price in itself" (*Human Action*, op. cit., p. 526). J'ai préféré utiliser la seconde, comme Murray N. Rothbard. On trouve une analyse détaillée de la formation du taux d'intérêt comme prix de marché des biens présents en fonction des biens futurs, entre autres ouvrages, dans celui de Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State : A Treatise on Economic Principles*, Ludwigvon Mises Institute, Auburn University, 3 édition, 1993, chap. V-VI, pp. 273-387. Le taux d'intérêt se détermine, en tout cas, de la même manière que n'importe quel autre prix de marché. La seule différence est qu'au lieu que le prix de chaque bien ou

Le taux d'intérêt est, donc, le prix fixé sur un marché dans lequel les offrants ou vendeurs de biens présents sont, justement, les *épargnants*, c'est-à-dire tous ceux qui sont plus ou moins disposés à renoncer à la consommation immédiate pour obtenir des biens d'une valeur plus élevée dans le futur. Les acheteurs ou demandeurs de biens présents sont tous ceux qui consomment des biens et des services immédiats (travailleurs, propriétaires de ressources naturelles, de biens d'investissement ou de n'importe quelle combinaison de ces biens). Car le marché de biens présents et de biens futurs sur lequel se fixe le prix que nous appelons taux d'intérêt *est constitué par toute la structure productive de la société* ; les épargnants ou capitalistes, appartenant à cette société, renoncent à la consommation immédiate et offrent des biens présents aux propriétaires des facteurs originaires de production (travailleurs et propriétaires des ressources naturelles) et aux propriétaires de biens d'investissement, contre l'acquisition de la propriété intégrale de biens de consommation d'une valeur présumée plus élevée, une fois que la production de ceux-ci sera achevée.

Les échanges entre biens présents et biens futurs peuvent se matérialiser, du point de vue juridique, de diverses manières. Ainsi, dans une coopérative, ce sont les travailleurs qui sont à la fois travailleurs et capitalistes et attendent la fin du processus complet pour acquérir la propriété du bien final et obtenir sa valeur intégrale. Dans la plupart des cas, cependant, les travailleurs ne sont pas disposés à attendre la fin du processus productif ni à assumer les risques et les incertitudes qu'il comporte ; c'est pourquoi ils préfèrent, au lieu de constituer des coopératives, vendre les services de leur force productive contre des biens présents, en passant un contrat (« contrat de travail pour le compte d'autrui ») selon lequel celui qui leur avance les biens présents (capitaliste, épargnant ou offreur de biens présents) acquiert la propriété intégrale du bien final, une fois produit. Des combinaisons entre ces deux types de contrat sont également possibles. Nous n'analyserons pas ici les différentes formes juridiques sous lesquelles l'échange entre biens présents et futurs se matérialise dans une société moderne ; celles-ci n'intéressent d'ailleurs pas le thème essentiel de ce livre, même si elles présentent un grand intérêt du point de vue théorique et pratique.

Il faut souligner que le marché dit des crédits, où l'on peut obtenir des prêts en payant le taux d'intérêt correspondant, ne représente qu'une partie, relativement peu importante, du marché général sur lequel s'échangent des biens présents contre des biens futurs ; marché constitué – nous l'avons vu – par toute la structure productive de la société dans laquelle les propriétaires des facteurs originaires de production et des biens d'investissement agissent comme demandeurs de biens présents, et les épargnants comme offreurs de ces mêmes biens. Le marché des prêts à court,[293] moyen et long

---

service soit fixé en termes d'unités monétaires, on tient compte, pour déterminer l'intérêt, de la vente de biens présents contre des biens futurs, les uns et les autres étant matérialisés par des unités monétaires. Bien que nous défendions que l'intérêt est exclusivement déterminé par la préférence temporelle, c'est-à-dire par les appréciations subjectives d'utilité liées à la préférence temporelle, le fait d'accepter une autre théorie (par exemple, que l'intérêt est déterminé, en plus ou moins grande partie, par la productivité marginale du capital) *n'affecte pas l'argument essentiel de ce livre concernant les effets dénaturants de la création expansive de crédits par la banque sur la structure productive.* Voir, dans ce sens, Charles E. Wainhouse, pour qui : "Hayek establishes that his monetary theory of economic fluctuations is consistent with any of the 'modern interest theories' and need not be based on any particular one. The key is the monetary causes of deviations of the current from the equilibrium rate of interest." "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", chap. II de *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984, p. 40.

[293] Ce qu'on appelle couramment « marché de l'argent » n'est qu'un marché de crédits à court terme. Le véritable marché de l'argent est constitué par tout le marché où s'échangent des biens et services contre des unités monétaires et dans lequel sont simultanément déterminés le prix ou pouvoir d'achat de l'argent et les prix, en termes monétaires, de chaque bien ou service. C'est pourquoi Marshall induit gravement en erreur lorsqu'il affirme que "The 'money market' is the

terme n'est donc qu'un sous-ensemble de ce marché beaucoup plus large où se pratique l'échange de biens présents contre des biens futurs, et il n'a, par rapport à celui-ci, qu'un simple rôle subsidiaire et dépendant ; et tout cela, bien que le marché des crédits soit, du point de vue du public, le plus visible et évident. Car on pourrait parfaitement concevoir une société où il n'y aurait pas de marché des crédits et où, cependant, tous les agents économiques investiraient *directement* leurs épargnes dans la production (en procédant à un autofinancement réalisé par l'intermédiaire de sociétés de personnes, anonymes ou coopératives). Bien qu'aucun intérêt ne soit, dans ce cas, déterminé sur un marché des crédits inexistant, il continuerait de se former un taux d'intérêt, déterminé par la proportion selon laquelle les biens présents seraient échangés contre des biens futurs dans les différentes étapes des processus productifs. Le taux d'intérêt serait alors déterminé par le *« taux de profit »* que les profits comptables de chaque étape du processus productif tendront à égaler, par unité de valeur et période de temps. Et, bien que ce taux d'intérêt ne soit pas directement observable sur le marché et comprenne, dans chaque entreprise et chaque processus de production spécifique, des composants étrangers (comme la part des profits ou pertes d'entreprise purs, et la prime de risque), ce serait le taux de profit vers lequel tendrait les différentes étapes de tout le système économique, grâce au processus d'entreprise typique d'égalisation des profits comptables entre les étapes des processus productifs, s'il n'y avait plus de changements et si toutes les possibilités de créativité et de gain entrepreneuriaux étaient épuisées.[294]

Les seules sommes directement observables, dans le monde extérieur, sont celles que l'on pourrait appeler *taux d'intérêt brut ou de marché* (coïncidant avec le taux d'intérêt du marché de crédit) et les *profits comptables bruts* de l'activité productive. Le premier est constitué par le taux d'intérêt tel que nous l'avons défini (appelé parfois aussi taux d'intérêt *originaire* ou *naturel*), plus la *prime de risque* correspondant à l'opération en question, plus ou moins une *prime pour l'inflation ou la déflation* attendue, c'est-à-dire pour la diminution ou l'augmentation attendue du pouvoir d'achat de l'unité monétaire servant à calculer et à réaliser les transactions entre biens présents et biens futurs.

Deuxièmement, on peut aussi observer directement sur le marché les *profits comptables bruts* obtenus dans le cadre de l'activité productive spécifique à l'intérieur de chaque étape du processus de production et qui tendent à égaler le taux d'intérêt brut ou de marché, tel que nous l'avons défini plus haut, plus ou moins les profits ou les pertes d'entreprise purs.[295] Comme les profits et les pertes d'entreprise tendent, sur tout marché, à disparaître, en raison de la concurrence entre les entrepreneurs, les profits comptables de chaque activité productive par période de temps tendent, donc, à égaler le taux d'intérêt brut de marché. On peut considérer, en effet, qu'il existe, dans les

---

market for command over money : 'the value of money' in it at any time is the rate of discount, or of interest for short period loans charged in it." Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce,* Macmillan, Londres 1924, p. 14. Mises explique parfaitement cette confusion terminologique de Marshall dans son *Human Action*, op. cit., p. 403.

[294] C'est pourquoi, au sens strict, le concept de « taux de profit » n'a pas de sens dans la vie réelle et nous ne l'avons introduit qu'à titre illustratif et pour faciliter la compréhension de notre théorie du cycle. Comme le dit Mises : "it becomes evident that it is absurd to speak of a 'rate of profit' or a 'normal rate of profit' or an 'average rate of profit'... There is nothing 'normal' in profits and there can never be an 'equilibrium' with regard to them". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 297.

[295] De fait, le taux d'intérêt auquel se font les prêts sur le marché du crédit inclut aussi un élément entrepreneurial que nous avons mentionné dans le texte. Celui-ci émane de l'incertitude inassurable (qui n'est pas un "risque") concernant la possibilité de changements systématiques dans le taux social de préférence temporelle ou d'autres perturbations inassurables propres au cycle économique : « The granting of credit is necessarily always an entrepreneurial speculation which can possibly result in failure and the loss of a part of the total amount lent. Every interest stipulated and paid in loans includes not only originary interest but also entrepreneurial profit. » Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 536.

profits comptables de chaque entreprise pour un exercice économique donné, une composante implicite de taux d'intérêt pour ce qui est des ressources épargnées et investies par les capitalistes propriétaires de l'entreprise ; composante implicite qui, avec la composante de risque et les profits ou les pertes d'entreprise résultant de la pure activité d'entreprise de l'affaire, donne lieu aux profits comptables. Il est possible, de ce point de vue, qu'une entreprise, tout en affichant des profits comptables, ait subi en réalité des pertes d'entreprise, si ces profits comptables n'atteignent pas le montant nécessaire pour dépasser la composante implicite du taux d'intérêt brut de marché appliqué aux ressources investies par les capitalistes dans leur affaire durant l'exercice économique.

En tout cas et indépendamment de la façon dont l'intérêt se manifeste, il est important de tenir compte du fait qu'il joue, comme prix de marché ou taux social de préférence temporelle, un rôle décisif dans la coordination du comportement des consommateurs, des épargnants et des producteurs, dans une société moderne. Car, de même qu'il était essentiel que Robinson Crusoé agisse avec coordination et ne consacre pas à l'atteinte d'objectifs futurs un effort disproportionné par rapport à sa disponibilité de biens présents épargnés, le même problème de *coordination intertemporelle* se pose continuellement dans nos sociétés.

L'harmonie entre les comportements présents et futurs, dans une économie moderne, est possible précisément grâce à la capacité exercée par la fonction d'entreprise sur le marché où s'échangent des biens présents pour des biens futurs et se fixe le taux d'intérêt comme prix de marché des uns en fonction des autres. Ainsi, plus l'épargne sera importante, c'est-à-dire plus on vendra ou offrira de biens présents, plus leur prix, en égalité de circonstances, sera bas en termes de biens futurs et, donc, plus le taux d'intérêt de marché sera réduit ; cela indiquera aux entrepreneurs qu'il y a plus de biens présents disponibles pour augmenter la durée et la complexité des étapes du processus productif et les rendre plus productives. Par contre, plus l'épargne sera réduite, c'est-à-dire, moins les agents économiques seront disposés, en égalité de circonstances, à renoncer à la consommation immédiate de biens présents, plus le taux d'intérêt de marché sera élevé. Un taux élevé d'intérêt de marché indique, par conséquent, que l'épargne est relativement rare ; c'est là un signe dont les entrepreneurs doivent forcément tenir compte pour ne pas allonger indûment les différentes étapes du processus productif, ce qui engendrerait des dérèglements très dangereux pour le développement soutenu,[296] sain et harmonieux de la société. Le taux d'intérêt indique, en somme, aux entrepreneurs quelles nouvelles étapes productives ou projets d'investissement ils peuvent et doivent entreprendre ou pas, pour maintenir la coordination des comportements des épargnants, des consommateurs et des investisseurs et éviter que les différentes étapes productives soient trop courtes ou trop longues.

Il faut enfin souligner que le taux d'intérêt de marché tend à s'uniformiser dans le marché du temps ou structure productive de la société, non seulement de manière *intratemporelle*, c'est-à-dire dans les différentes zones du marché, mais aussi de manière intertemporelle, c'est-à-dire dans des étapes proches et moins proches de la consommation. Si, en effet, le taux d'intérêt que l'on peut obtenir en faisant l'avance de biens présents dans certaines étapes (par exemple, les plus proches de la consommation) est supérieur à celui qu'on peut obtenir dans d'autres étapes (par exemple, les plus éloignées de la consommation), alors la force entrepreneuriale, mue par le désir d'obtenir des profits, conduira à *désinvestir* dans celles où le taux d'intérêt ou taux de profit est relativement bas, et à investir dans celles où le taux d'intérêt ou taux de profit espéré est plus haut.

---

[296] J'ai vu, après la première édition de ce livre, que Roger Garrison avait développé la même idée dans son nouveau livre *Time and Money : The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres 2001, pp. 33-34 (édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2005).

La structure productive

Bien qu'il soit presque impossible de représenter sur un graphique la structure très complexe d'étapes productives qui constituent une économie moderne, nous allons l'illustrer de façon simplifiée dans le Graphique V-1, afin de faciliter la compréhension des arguments théoriques développés ci-après.

En outre, bien que la représentation graphique proposée ne soit pas strictement nécessaire à l'explication des arguments théoriques essentiels – et, de fait, des auteurs comme Ludwig von Mises ne l'ont jamais utilisée dans leur exposé de la théorie du capital et des cycles économiques –[297] cependant bon nombre de théoriciens ont considéré opportune l'utilisation d'illustrations graphiques simplifiées des étapes des processus productifs réels du type de celle que nous présentons sur le Graphique V-1.[298]

---

[297] Ludwig von Mises, *The theory of Money and Credit*, op. cit. (trad. espagnole: *La teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997) et aussi *Human Action*: *A Treatise on Economics*, op. cit. (trad. espagnole: *la acción humana: tratado de economía*, 9° éd., Unión Editorial, Madrid 2009).

[298] Le premier théoricien à proposer une représentation fondamentalement semblable à celle que nous proposons sur le Graphique V-1 fut William Stanley Jevons dans *The Theory of Political Economy*, dont la première édition fut publiée en 1871. J'ai utilisé une réimpression de la 5 édition par Kelley and Millman, publiée en 1957 à New York et qui présente, à la page 230, un diagramme qui, d'après Jevons, dans sa "line *ox* indicates the duration of investment and the height attained at any point, *i*, is the amount of capital invested". Plus tard, en 1889, c'est Eugen von Böhm-Bawerk qui a le plus sérieusement posé le problème théorique de la structure d'étapes successives de biens d'investissement et de leur représentation graphique, et proposé de la réaliser en utilisant un nombre successif de cercles concentriques annuels (l'expression utilisée par Böhm- Bawerk est *koncentrisher Jahresringe*), représentant chacun une étape productive, et les uns étant couverts par d'autres plus larges. On peut consulter cette représentation graphique et son explication par Böhm-Bawerk aux pp. 114-115 de son *Kapital und Kapitalzins,* vol. II, *Positive Theorie des Kapitales, op. cit.* ; les pages correspondantes de l'édition anglaise de *Capital and Interest* sont les 106-107 du volume II. Le problème le plus important que suppose la représentation graphique proposée par Böhm-Bawerk est qu'elle ne représentait que très maladroitement l'écoulement du temps, de sorte qu'on notait l'absence d'une seconde dimension (la verticale). Böhm-Bawerk aurait pu pallier facilement cette difficulté en remplaçant ses « anneaux concentriques » par la représentation d'une série de volumes circulaires posés successivement l'un au-dessus de l'autre, les plus élevés ayant une base de plus en plus petite (comme s'il s'agissait de "fromages de la Manche" posés les uns sur les autres, les plus hauts étant de plus en plus petits) Cette difficulté est résolue plus tard , en 1931, dans la première édition du livre classique de F. A. Hayek *Prices and Production* (1° édition avec "Foreword" de Lionel Robbins, Routledge, Londres 1931 ; 2 édition revue et augmentée en 1935 ; pp. 36 de la 1° édition et 39 de la seconde ; toutes les citations de ce livre renverront, à partir de maintenant, et sauf indication contraire, à la 2° édition ; il faut, enfin, indiquer qu'une traduction de ce livre important, par Carlos Rodríguez Braun, vient de sortir, grâce à José Antonio de Aguirre : *Precios y producción : Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, avec une Introduction de José Luis Feito, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 36 ; *Prix et production*, Poket, 2000). On trouve dans ce livre une représentation très similaire à celle que nous proposons sur le Graphique V-1. Ce type de représentation est de nouveau utilisée par Hayek (mais, alors, en termes continus) dans son *The Pure Theory of Capital* (par exemple, p. 109, 95 dans l'édition espagnole de 1946). Hayek développa, en outre, en 1941, une représentation graphique prospective des différentes étapes du processus productif dans un graphique tridimensionnel ; mais ce que ce graphique gagne en exactitude, en précision et en élégance, il le perd en capacité de compréhension (p. 117 de l'édition anglaise de 1941 et 102 de l'espagnole de 1946). Murray N. Rothbard (*Man, Economy, and State : A Treatise on Economic Principles*, op. cit., chap. VI-VII) propose, en 1962, une représentation similaire et, à maints égards, plus heureuse, que celle d'Hayek ; elle est suivie de très près par Mark Skousen dans son remarquable *The structure of Production*, New York University Press, New York 1990. Pour ce qui est de l'espagnol, j'ai introduit, pour la première fois, la représentation graphique des étapes de la structure productive, il y a près de vingt ans, dans mon article « La teoría austriaca del ciclo económico », publié

Les étapes de la structure productive présentées sur le Graphique V-1 ne représentent pas la production des biens d'investissement et des biens de consommation en termes physiques, mais leur valeur en unités monétaires. Il est indiqué, sur la gauche du graphique, que la structure productive est supposée être constituée de cinq étapes ; nous considérons, comme le fait Menger, que plus elles sont éloignées de l'étape finale de consommation plus leur « numéro d'ordre » est élevé. Ainsi, la *première étape* est constituée par les « biens économiques du premier ordre » ou biens de consommation qui sont échangés, sur notre graphique, pour une valeur de cent unités monétaires. La *deuxième étape* est constituée par les « biens économiques du deuxième ordre » ou biens d'investissement les plus proches de la consommation. Et ainsi de suite pour la troisième, la quatrième et la cinquième étape (la plus éloignée de la consommation). Nous avons considéré, pour simplifier, que chaque étape devait durer un an, de sorte que le processus productif de notre Graphique V-1 dure cinq ans, depuis son début, à la cinquième étape (la plus éloignée de la consommation), jusqu'à la première étape, celle des biens finals de consommation. Cela dit, on peut considérer la représentation schématique réalisée non seulement du point de vue diachronique, comme l'ensemble des étapes productives nécessaires avant d'arriver, au bout de cinq ans, au bien final de consommation, mais aussi *synchroniquement*, comme une « photographie » des étapes se produisant *simultanément* au cours d'un même exercice financier. Comme l'indique Böhm-Bawerk, cette deuxième façon d'interpréter le graphique (comme une représentation *synchronisée* du processus productif) ressemble beaucoup aux pyramides d'âges faites avec les données du recensement de la population ; ces pyramides ne sont que des tranches transversales de la population réelle classée par âges et on peut aussi les interpréter de manière diachronique comme l'évolution du nombre de personnes restant en vie à chaque âge (taux de mortalité).[299]

Les flèches de notre schéma représentent les *flux* de revenu monétaire qui vont, à chaque étape du processus, vers les propriétaires des facteurs originaires (travail et ressources naturelles) sous forme de salaires et de revenus, et vers les propriétaires des biens d'investissement (capitalistes ou épargnants) sous forme d'intérêts (ou profit comptable). En effet, les consommateurs dépensent, dans la première étape, 100 unités monétaires (u.m.) pour l'achat de biens d'investissement ; ceux-ci deviennent la propriété des capitalistes propriétaires des industries de biens de consommation. Ces capitalistes, un an auparavant, avaient avancé, sur leur épargne, le paiement de 80 u.m. correspondant aux services des biens d'investissement fixe et au paiement des biens d'investissement circulant produits à l'étape précédente (la « deuxième ») par d'autres capitalistes ; ils avaient payé aussi 10 u.m. aux propriétaires des facteurs originaires de production (travail et ressources naturelles) embauchés directement à la dernière étape de production de biens de consommation (ce paiement fait aux facteurs originaires est représenté par la flèche *verticale* qui part de la droite du dernier échelon – de cent

---

d'abord dans *Moneda y crédito*, nº 152, mars 1980, pp. 37-55 (réédité dans mes *Estudios de economía política*, op. cit., chap. XIII, pp. 160-176). Nous avons volontairement laissé de côté, dans cette esquisse rapide de l'histoire de la représentation graphique des étapes du processus productif, les graphiques triangulaires proposés par Knut Wicksell, bien qu'on puisse les considérer aussi comme une représentation de la structure productive, *Lectures on Political Economy*, Routledge, Londres 1951, vol. I, p. 159 (p. 143 de l'édition espagnole de Francisco Sánchez Ramos, Aguilar, Madrid 1947). Voir, enfin, M. A. Alonso Neira, "Hayekian Triangle", dans *An Eponymous Dictionary of Economics : A Guide of Laws and Theorems Named after Economists*, J. Segura y C. Rodríguez Braun (éd.), Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre 2004.

[299] "The inventory of capital constitutes, so to speak, a cross section of the many processes of production which are of varying lenght and which began at different times. It therefore cuts across them at very widely differing stages of development. We might compare it to the census which is a cross section through the paths of human life and which encounters and which arrests the individual members of society at widely varying ages and stages." Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, op. cit., p. 106. Le texte allemand de cette citation se trouve à la p. 115 de l'édition originale déjà citée de cet ouvrage.

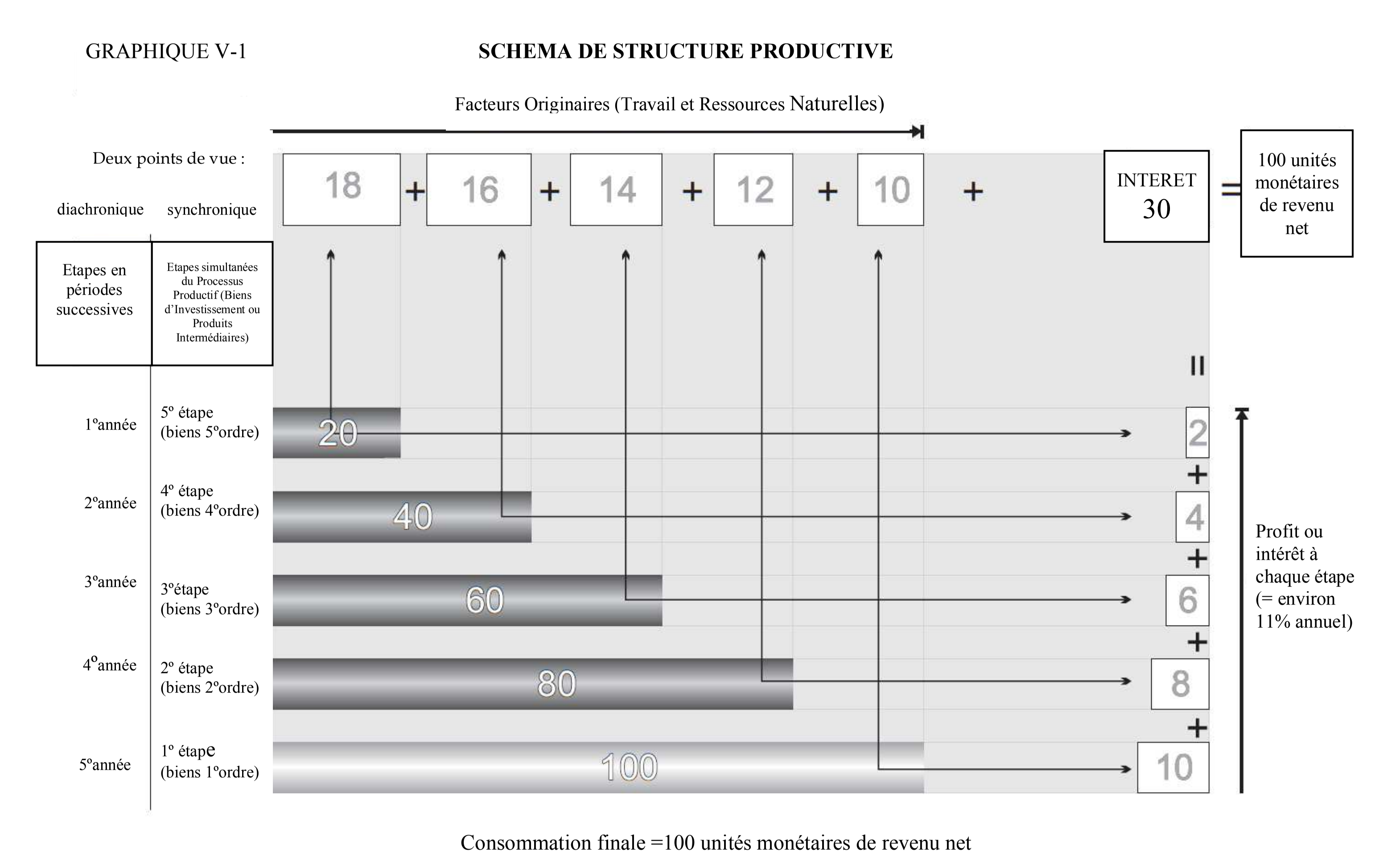
unités monétaires – et arrive jusqu'à la case supérieure droite correspondante – de dix unités monétaires). Comme les capitalistes de l'étape de biens de consommation ont avancé quatre-vingt unités monétaires aux propriétaires des biens d'investissement de la deuxième étape et dix unités monétaires aux travailleurs et aux propriétaires des ressources naturelles, c'est-à-dire quatre-vingt-dix unités monétaires, ils obtiennent au bout d'un an, en vendant les biens de consommation par cent unités, un profit comptable ou intérêt dû au fait d'avoir avancé, un an auparavant et sur leur épargne, quatre-vingt-dix unités monétaires. Cette différence entre le total de ce qu'ils ont avancé – quatre-vingt-dix unités monétaires (qu'ils auraient pu consommer mais ont cependant épargnées et investies) – et ce qu'ils perçoivent au bout d'un an – cent unités monétaires – équivaut à un taux d'intérêt d'environ 11 pour cent annuel (10:90=0,11) ; celui-ci apparaît, du point de vue comptable, comme le profit du compte de profits et pertes de l'activité d'entreprise des capitalistes de l'étape de biens de consommation (case du coin inférieur droit de notre Graphique V-1).

On peut raisonner de la même manière pour les autres étapes. Ainsi, par exemple, les capitalistes propriétaires des biens de production de la troisième étape avancent, au début de la période, quarante unités monétaires en paiement des biens d'investissement produits à la quatrième étape, et également quatorze unités monétaires aux facteurs originaires de production (travail et ressources naturelles). Les capitalistes acquièrent, contre les cinquante quatre unités monétaires qu'ils ont avancées, la propriété du produit qu'ils vendent, une fois terminé, pour soixante unités monétaires aux capitalistes de la deuxième étape ; ils obtiennent ainsi un différentiel de six unités monétaires qui représente leur profit comptable ou intérêt, d'environ également 11 pour cent. Et ainsi de suite pour chaque étape.

La partie supérieure du graphique montre les sommes que les capitalistes avancent à chaque étape aux facteurs originaires de production (travailleurs et propriétaires des ressources naturelles) et qui représentent un total de soixante-dix unités monétaires (18+16+14+12+10 = 70 u.m.). On trouve sur une colonne, à droite, les montants des profits comptables provenant de chaque étape ; ils recueillent la différence comptable entre les unités monétaires avancées par les capitalistes de chaque étape et celles reçues pour la vente de leur produit à l'étape suivante. Ce profit comptable tend à coïncider – nous le savons – avec l'intérêt provenant de la somme épargnée par les capitalistes de chaque étape et avancée tant aux capitalistes des étapes précédentes qu'aux propriétaires des facteurs originaires de production. Le total des différences comptables entre les entrées et les sorties de chaque étape est de trente unités monétaires qui, ajoutées aux soixante que perçoivent les facteurs originaires de production, donnent un total de cent unités monétaires de *revenu net* ; celui-ci coïncide exactement avec la somme dépensée en biens de consommation finale pendant la période.

GRAPHIQUE V-1

SCHEMA DE STRUCTURE PRODUCTIVE



Considérations complémentaires

Il faut procéder maintenant à une série de considérations complémentaires importantes à propos de notre représentation schématique des étapes du processus productif.

1º *La sélection arbitraire de la période temporelle de chaque étape*. Il faut tout d'abord signaler que le choix d'une durée d'un an pour chaque étape est purement arbitraire ; on aurait pu choisir n'importe quelle autre. On a choisi un an parce que c'est l'exercice financier le plus courant du point de vue comptable et de l'entreprise ; cela facilite la compréhension du schéma des étapes productives que nous avons proposé.

2º *La non utilisation du concept erroné de « période moyenne de production »*. Il faut également signaler que si, dans notre exemple, le processus productif dure cinq ans, il s'agit aussi d'un choix arbitraire. Les processus productifs modernes sont très complexes et le nombre de leurs étapes et la durée de celles-ci varie beaucoup d'un secteur à un autre et d'une entreprise à une autre. Il n'est, en tout cas, pas nécessaire ni même logique de parler d'une « période moyenne de production », car la durée, estimée *a priori*, du processus productif concret que nous considérons dépendra du processus lui-même. On sait que les biens d'investissement ne sont que les étapes intermédiaires du processus de production entrepris par un entrepreneur. Un processus de production a *toujours*, d'un point de vue subjectif, un *commencement*, le moment où l'entrepreneur considère pour la première fois que la poursuite d'un objectif déterminé vaut la peine, et un ensemble spécifique d'étapes intermédiaires que cet agent imagine *a priori* et essaie ensuite de développer et de réaliser au fur et à mesure qu'il agit. C'est pourquoi notre analyse n'utilise pas le concept de « période moyenne de production » et ne peut donc pas faire l'objet des critiques adressées à celui-ci.[300] Toute période de production a, en effet, une origine déterminée et ne peut pas remonter indéfiniment dans le temps ; elle s'arrête justement au moment où l'entrepreneur a entrepris de réaliser un objectif qui constitue l'étape finale imaginée du processus.[301] La première étape de la production commence donc précisément au moment où l'entrepreneur conçoit l'étape finale du processus (sous forme de bien de consommation ou de bien d'investissement). Il est tout à fait indifférent, s'agissant de fixer le début de cette étape, qu'on utilise des biens d'investissement ou des facteurs de production déjà produits mais dont personne n'avait pensé auparavant qu'ils allaient être utilisés dans ce processus de production. En outre, le fait qu'il ne soit pas nécessaire de faire remonter indéfiniment dans le temps la conception de l'ensemble des étapes du processus productif est dû à ce que tout bien d'investissement déjà produit, mais pas utilisé dans un quelconque intervalle de temps pour un objectif concret, devient, en dernière instance, une sorte de ressource « originaire » supplémentaire ; celle-ci est semblable, à cet égard, aux autres ressources naturelles qui perçoivent un revenu, mais que l'agent ne considère pas comme un point de départ supplémentaire du déroulement de son action.[302] En somme, tout processus de production est prospectif ; il a un point

---

[300] John B. Clark, "The Genesis of Capital", *Yale Review,* nº 2, novembre 1893, pp. 302-315; et "Concerning the Nature of Capital: A Replay", *Quarterly Journal of Economics,* mai 1907. Frank H. Knight, "Capitalist Production, Time and the Rate of Return", dans *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel,* George Allen & Unwin, Londres 1933.

[301] Ludwig von Mises affirme très clairement que "The length of time expended in the past for the production of capital goods available today does not count at all. These capital goods are valued only with regard to their usefulness for future satisfaction. The 'average period of production' is an empty concept." Ludwig von Mises, *Human Action :A Treatise on Economics*, op. cit., p.489. Et Murray N. Rothbard se prononce dans le même sens dans son *Man, Economy, and State,* op. cit., pp. 412-413.

[302] Murray N. Rothbard, ajoute, avec son habituelle perspicacité, que "land that has been irrigated through canals or altered by the chopping down of forests has become a present, permanent *given*. Because it is a present given, not worn out in the process of production, and not needing to be replaced, it becomes a *land* factor under our definition"; il conclut qu'une fois que "the

de départ déterminé et un objectif en vue ; sa durée varie selon le processus productif dont il s'agit, mais elle n'est jamais ni infinie ni indéterminée. Le calcul rétrospectif de périodes moyennes de production supposées et fantasmagoriques est donc dépourvu de sens.

3º *Biens d'investissement fixe et biens d'investissement circulant.* Autre observation intéressante à propos de notre représentation des étapes productives : on peut considérer qu'elle englobe non seulement les biens dits de capital fixe mais aussi les biens d'investissement circulant et les biens de consommation durable. Du point de vue prospectif de l'agent, la distinction entre biens d'investissement fixe et biens d'investissement circulant est indifférente, car elle se fonde en grande partie sur les caractéristiques *physiques* des biens en question et, surtout, sur le fait qu'on les considère ou pas « finis ». On considère, en effet, que les biens d'investissement fixe sont « finis » lorsqu'ils participent au processus productif, tandis que les biens d'investissement circulant sont semi élaborés ou dans un processus « intermédiaire » de la production. Du point de vue de la conception subjectiviste du processus de la production orienté vers la consommation, cependant, *les biens d'investissement fixe tout comme les biens d'investissement circulant sont des étapes intermédiaires d'un processus d'action qui ne s'achève que lorsque le bien de consommation finale satisfait le désir des consommateurs*, en sorte que la distinction entre les deux n'a pas de sens du point de vue économique.

On peut dire la même chose à propos des « stocks en magasin » ou des *stocks* de biens intermédiaires restant en magasin à chacune des étapes productives. Ces *stocks*, considérés comme appartenant au capital circulant, sont l'une des composantes les plus importantes de la valeur de chacune des étapes du processus productif. On a, en outre, fait remarquer qu'au fur et à mesure du développement de l'économie, ces *stocks* acquièrent une plus grande importance, car ils permettent aux différentes entreprises de réduire les risques toujours latents de pénurie ou « goulots d'étranglement » inattendus qui retardent les livraisons ; ils permettent aussi aux clients de disposer, à tous les niveaux (non seulement à celui de la consommation mais aussi à celui des biens intermédiaires), d'un choix croissant de produits qu'ils peuvent acheter immédiatement. C'est pourquoi l'une des manifestations de l'allongement des processus productifs consiste, précisément, dans l'augmentation constante des inventaires ou *stocks* de biens intermédiaires.

4º *Le rôle des biens de consommation durable.* Les biens de consommation durable permettent de satisfaire des nécessités humaines pendant une période très prolongée. C'est pourquoi l'on doit considérer qu'ils font simultanément partie des diverses étapes : d'une part, de l'étape finale de consommation et d'autre part, de plusieurs autres antérieures, en fonction de leur durée. Il est, en tout cas, indifférent pour nous que ce soit le consommateur lui-même qui doive attendre un certain nombre d'années ou étapes avant de pouvoir profiter des derniers *services* que son bien de consommation durable peut lui procurer. C'est seulement lorsqu'on profite directement de ces services que l'on arrive à la dernière étape de notre graphique, celle de la consommation, alors que les années pendant lesquelles le propriétaire conserve son bien de consommation durable pour qu'il lui procure des services de consommation dans le futur correspondraient aux étapes précédentes et qui sont de plus en plus éloignées de la consommation: la deuxième, la troisième, la quatrième et ainsi de suite.[303] Par

---

permanent are separated from the non-permanent alterations, we see that *the structure of production no longer stretches back infinitely in time, but comes to a close within a relatively brief span of time.*" Voir *Man, Economy, and State, op. cit., p.414* (les italiques sont de moi).

[303] Comme l'a expliqué F. A. Hayek, "the different instalments of future services which such goods are expected to render will in that case have to be imagined to belong to different 'stages' of production corresponding to the time interval which will elapse before these services mature." Voir *Prices and Production*, op. cit., p. 40, note en pied de p. 2. L'identité, dans ce sens, entre les biens de consommation durable et les biens d'investissement avait déjà été soulignée par Eugen

conséquent, l'une des manifestations de l'allongement des processus productifs et de l'accroissement du nombre de leurs étapes consiste précisément dans la production d'un plus grand nombre de biens de consommation durable, d'une qualité et d'une durée de plus en plus élevées.[304]

5º *La tendance à l'égalisation du taux de profit comptable ou intérêt de chaque étape.* Nous devons insister sur un autre point essentiel : le marché manifeste une tendance, due à la force de l'activité d'entreprise, vers l'égalisation du taux de profit de toutes les activités économiques. Et non seulement *horizontalement*, à l'intérieur de chaque étape de la production, mais aussi *verticalement*, c'est-à-dire entre les différentes étapes. En effet, s'il existe des différences entre les profits, les entrepreneurs appliqueront leur capacité créatrice et leurs investissements aux activités leur procurant des profits relatifs plus élevés et non plus à celles qui procurent des profits plus réduits. Il faut souligner que le taux de profit comptable, ou différence relative entre les recettes et les dépenses, est, dans notre exemple du Graphique V-1, la même dans chaque étape : environ 11 pour cent par an. S'il n'en était pas ainsi, c'est-à-dire si le taux de profit comptable ou intérêt était plus élevé dans l'une des étapes, il se produirait un désinvestissement et un retrait de ressources productives des étapes présentant un moindre taux de profit ; et cela, au bénéfice de celles qui auraient un taux de profit comptable plus élevé. Il en serait ainsi jusqu'à ce que l'accroissement de la demande de biens d'investissement et de facteurs originaires par l'étape réceptrice fasse augmenter ses coûts ou dépenses en ce domaine, et que l'affluence de biens finals de l'étape en question entraîne la réduction de leurs prix ; et cela, jusqu'à ce que la différence entre recettes et dépenses se réduise et que le taux de profit soit égal à celui des autres étapes productives. *Ce raisonnement microéconomique est un élément essentiel pour comprendre les modifications de dimension et de durée des étapes productives que l'on étudiera plus loin.*

6º *l'investissement et l'épargne bruts et nets*. Bien que le total du *revenu net* que perçoivent les facteurs originaires et les capitalistes sous forme de profit ou intérêt, c'est-à-dire 100 unités monétaires, coïncide exactement, dans notre exemple, avec le montant de la dépense en biens de consommation durant la période (d'où une *épargne nette* nulle), il existe cependant un important volume brut d'épargne et d'investissement. L'épargne et l'investissement bruts apparaissent, en effet, sur le Tableau V-1 qui indique pour chaque étape, sur la partie gauche du schéma, l'offre de

---

von Böhm-Bawerk, pour qui « the value of the remoter instalments of the renditions of service is subject to the same fate as is the value of future goods. » *Capital and Interest*: *Positive Theory of Capital*, op. cit., pp. 325-337, en particulier p. 337. Il faut consulter, dans l'édition allemande, le chapitre intitulé « Der Zins aus ausdauernden Gütern », aux pp. 361-382 de l'édition de 1889 citée´plus haut. Böhm-Bawerk exprime ainsi ce principe en allemand: « In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten demselben Shicksale, wie der Werth künftiger Güter." Voir *Kapital und Kapitalzins*, vol. II, *Positive Theorie des Kapitales*, op.cit., p.365. C'est peut-être José Castañeda Chornet qui a le mieux compris cette idée essentielle lorsqu'il affirme qu' « on peut considérer les biens de consommation durable, qui engendrent un flux de services de consommation dans le temps, comme faisant partie du capital fixe d'une économie. Au sens strict, ils constituent du capital fixe consomptible, non productif. Ainsi, le capital, au sens large, se compose du capital productif ou capital proprement dit et aussi du capital consomptible ou utilisable. » José Castañeda, *Lecciones de teoría económica*, op. cit., p. 686.

304 Roger W. Garrison a ajouté l'argument suivant: tous les biens de consommation pour lesquels existe un *marché de deuxième main* doivent être qualifiés, économiquement parlant, de biens d'investissement; en effet, les biens de consommation dite "durable" appartiennent simultanément à des étapes successives du processus productif, quoiqu'ils soient juridiquement la propriété des "consommateurs", car ceux-ci en prennent soin, les conservent et maintiennent leur capacité productive pour procurer des services directs de consommation pendant de longues années. Roger Garrison, « The Austria-Neoclassical Relation: A study in Monetary Dynamics », Thèse doctorale présentée à l'Université de Virginie, 1981, p. 45. Voir aussi Roger Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure,* op. cit., pp.47-48 (édition espagnole d'Unión Editorial, Madrid 2005).

biens présents réalisée par les épargnants en échange de biens futurs. On trouve, sur la droite, la demande correspondante de biens présents réalisée par les offreurs de biens futurs, essentiellement les propriétaires des facteurs originaires de production (travail et ressources naturelles) et les capitalistes des étapes précédentes. On observe, sur le schéma, que l'épargne, ou offre totale de biens présents, est de deux cent soixante-dix unités monétaires ; épargne brute globale réalisée dans le système économique et qui est 2'7 fois supérieure à la somme annuelle dépensée en biens finals de consommation. Cette *épargne brute* est identique à l'*investissement brut* de l'exercice réalisé sous la forme des dépenses faites par les capitalistes en ressources naturelles, services du facteur travail et biens d'investissement provenant d'étapes antérieures du processus productif.[305]

TABLEAU V-1
OFFRE ET DEMANDE DE BIENS PRÉSENTS

Offreurs de Biens Présents (Epargnants ou demandeurs de biens futurs)		*Demandeurs de Biens Présents (Offreurs de biens futurs)*	
Capitalistes 1º étape = 80+10 = 90	→	80 pour Capitalistes 2º étape+10 pour facteurs originaires	
Capitalistes 2º étape = 60+12 = 72	→	60 pour Capitalistes 3º étape+12 pour facteurs originaires	
Capitalistes 3º étape = 40+14 = 54	→	40 pour Capitalistes 4º étape+14 pour facteurs originaires	
Capitalistes 4º étape = 20+16 = 36	→	20 pour Capitalistes 5º étape+16 pour facteurs originaires	
Capitalistes 5º étape = 0+18 = 18		18 pour facteurs originaires	
		--------	-----
	===	200 Total demande des propriétaires des biens d'investissement	70 Total demande des facteurs originaires (terre et travail)
Offre Totale de Biens Présents	270 u.m. =	EPARGNE ET INVESTISSEMENT (bruts)	= 270 u.m. Demande Totale de Biens Présents

7º *Revenu brut et revenu net de l'exercice*. On peut interpréter que la représentation schématique des différentes étapes du processus productif exposées sur le Graphique V-1 montre soit le mouvement des biens d'investissement, soit le mouvement de la monnaie. Les biens d'investissement, en effet, « vont vers le bas », c'est-à-dire des étapes les plus éloignées de la consommation aux étapes les plus proches de celle-ci ; l'argent, lui, « suit la direction opposée». C'est-à-dire que les unités monétaires servent d'abord à payer les biens finals de consommation et remontent, à partir de là, l'échelle d'étapes productives jusqu'aux plus éloignées de la consommation. Le *revenu monétaire brut* de la période est donc la somme de toutes les transactions – en termes d'unités monétaires – qui s'y produisent et dont on peut observer le détail sur le Tableau V-2.

On voit, sur ce tableau, que le *revenu brut* durant la période est de trois cent soixante – dix unités monétaires ; cent de ces unités correspondent au *revenu net*,

---

[305] Eugen Böhm-Bawerk avait déjà réalisé, dans le même but, des schémas semlables à celui du Tableau V-1 commenté dans le texte (*Capital and Interest*, op. cit., pp.108-109, où, en 1889, il prit pour la première fois et pour chaque étape de la production, la valeur des produits de l'étape correspondante en « nombre d'années de travail »). En 1929, F. A. Hayek réaborda, avec plus d'exactitude, ce même sujet dans son article « Gibt es einen 'Widersinn des Sparens'? » (*Zeitschrift Für Nationalökonomie*, Bd. I, Heft III, 1929) qui fut traduit sous le titre « The 'Paradox' of Saving » et publié en anglais dans *Economica* (mai 1931), puis inclus comme appendice au livre *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations,* 1º édition de George Routledge & Sons, Londres 1939, et réédité par Augustus M. Kelley, Clifton 1975, pp. 199-263, et en particulier pp. 229-231. Ce fut précisément, comme le reconnaît Hayek, le désir de simplifier l'exposé "maladroit" de ces schémas qui le poussa à introduire le schéma graphique d'étapes de la production que nous avons présenté sur le Graphique V-1 (voir *Prices and Production*, op. cit., p. 38, note 1).

intégralement dépensé en biens de consommation finale, et deux cent soixante – dix unités à l'offre totale de biens présents ou épargne brute, qui coïncide avec la demande brute totale de biens présents réalisée durant la période. Le rapport entre le revenu brut et le revenu net de la période donne, selon le calcul réalisé sur le Tableau V-2, un revenu brut 3'7 fois supérieur au revenu net. Il existe donc une relation entre la quantité d'unités monétaires dépensées en biens de consommation et la quantité, très supérieure, dépensée en biens d'investissement ; elle est représentée, sur le Graphique V-1, par le rapport entre la zone non ombrée, qui correspond à l'étape finale de biens de consommation, et la zone ombrée des autres étapes (y compris la partie supérieure représentant le revenu monétaire net des facteurs de production). Il est donc indubitable que *la quantité de monnaie dépensée en biens de production durant une période quelconque est, de loin, très supérieure à la quantité de monnaie dépensée pendant cette même période en biens et services de consommation.* Il est curieux que même des esprits aussi brillants que Adam Smith se soient lamentablement trompés à propos de ce fait économique fondamental. Pour Adam Smith, en effet, « the value of the goods circulated between the different dealers, never can exceed the value of those circulated between the dealers and consumers ; whatever is bought by the dealers, being ultimately destined to be sold to the consumers. »[306]

[306] Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Livre II, Chap. II, p. 390 du vol. 1de l'édition originale de 1776 citée plus haut (p. 306 de l'édition de E. Cannan de Modern Library, New York 1937 et 1965; et p. 322 du vol. 1 de la *Glasgow Edition*, d'Oxford University Press, Oxford 1976). Comme l'indique F. A. Hayek (*Prices and Production*, op. cit., p. 47), il est important de remarquer que l'autorité d'Adam Smith sur ce sujet a induit en erreur de nombreux auteurs; ainsi, par exemple, son argument a été utilisé, entre autres, par Thomas Tooke dans son ouvrage *An Inquiry into the Currency Principle* (2° édition, Longsmans, Londres 1844, p. 71), pour justifier les doctrines erronées de la *banking school*. La traduction de la citation d'Adam Smith réalisée par Carlos Rodríguez Braun est la suivante (traduite ici en français): "La valeur des biens qui circulent entre commerçants ne peut jamais dépasser la valeur de ceux qui circulent entre commerçants et consommateurs, car tout ce qu'achètent les commerçants est destiné à être vendu, en dernière instance, aux consommateurs." *La riqueza de las naciones*, édition de Carlos Rodríguez Braun, Alianza Editorial, Madrid 1994, p. 414.

TABLEAU V-2
REVENU BRUT ET REVENU NET DE L'EXERCICE

Revenu Brut de l'Exercice

100 u.m. de consommation finale + 270 u.m. d'Offre totale de biens présents (Epargne ou Investissement bruts d'après détail du Tableau V-1)

Total Revenu Brut : 370 u.m.

Revenu Net de l'Exercice

a) Revenu net des Capitalistes (profit comptable ou intérêt de chaque étape)	Capitalistes 1º étape :100 – 90	=	10
	Capitalistes 2º étape : 80 – 72	=	8
	Capitalistes 3º étape : 60 – 54	=	6
	Capitalistes 4º étape : 40 – 36	=	4
	Capitalistes 5º étape : 20 – 18	=	2
			___
	Total de profits comptables, (intérêt) ou revenu net des capitalistes de chaque étape :		30 u.m.
b) Revenu Net des Facteurs originaires	Provenant de la 1º étape :		10
	Provenant de la 2º étape :		12
	Provenant de la 3º étape :		14
	Provenant de la 4º étape :		16
	Provenant de la 5º étape :		18
			___
	Total revenu net des facteurs originaires :		70 u.m.
			===
	Total Revenu Net = Total Consommation		100 u.m.

CONCLUSION : Le Revenu Brut de l'Exercice est égal à 3'7 fois le Revenu Net.

Critique des grandeurs utilisées par la Comptabilité Nationale

La valeur du revenu brut, telle que nous l'avons définie et calculée, ainsi que sa distribution entre les différentes étapes du processus productif est d'une importance capitale pour bien comprendre le processus économique qui s'opère dans la société. En effet, la structure d'étapes de biens d'investissement avec leur valeur en unités monétaires n'est pas une grandeur que l'on puisse, une fois atteinte, maintenir automatiquement et indéfiniment en marge des décisions humaines d'entreprise ; celles-ci doivent opter continuellement entre l'augmentation, le maintien ou la réduction des étapes productives entreprises dans le passé. Autrement dit, le fait qu'une certaine structure d'étapes productives demeure inchangée ou se modifie, en se rétrécissant ou en s'élargissant, dépend exclusivement de la décision des entrepreneurs de chaque étape : ils peuvent estimer qu'il est avantageux de réinvestir la même proportion des revenus monétaires que celle qu'ils recevaient, ou bien qu'il est préférable d'augmenter ou de diminuer cette proportion. Hayek estime que : « The money stream which the entrepreneur representing any stage of production receives at any given moment is always composed of net income which he may use for consumption without disturbing the existing method of production, and of parts which he must continuously re-invest. But it depends entirely upon him whether he re-distributes his total money receipts in the same proportions as before. And the main factor influencing his decisions will be the magnitude of the profits he hopes to derive

from the production of his particular intermediate product. »[307] Aucune loi naturelle ne force donc les entrepreneurs à réinvestir leur revenu dans la même proportion que celle dépensée auparavant en biens d'investissement ; cette proportion dépendra des circonstances spécifiques de chaque moment et, en particulier, des espoirs de profit que nourrissent les entrepreneurs pour chaque étape du processus productif. Cela signifie qu'il est très important, du point de vue analytique, d'observer l'évolution des quantités *brutes* de revenu apparaissant sur notre diagramme, et de ne pas s'en tenir exclusivement, comme on le fait d'habitude, à leurs montants nets. Nous voyons ainsi qu'avec une épargne nette égale à zéro, se maintient, cependant, une structure productive avec une épargne et un investissement très importants, dont le montant est même plusieurs fois supérieur à ce que l'on dépense en biens et services de consommation durant chaque période productive. L'essentiel est, donc, d'étudier l'épargne et l'investissement brut, c'est-à-dire la valeur ajoutée, en termes monétaires, des étapes de biens intermédiaires antérieures à la consommation finale ; somme qui reste cachée si l'on s'en tient exclusivement à l'étude de l'évolution des grandeurs comptables en termes nets.

C'est justement pour cela qu'il faut être particulièrement critique à propos des grandeurs traditionnelles de la comptabilité nationale. Ainsi, par exemple, la définition traditionnelle de « Produit National Brut » (PNB), ne rend nullement compte, malgré l'adjectif « brut », du véritable revenu brut dépensé durant l'exercice dans toute la structure productive. D'une part, les chiffres du PNB cachent l'existence de différentes étapes dans le processus productif. D'autre part, et cela est beaucoup plus grave et significatif, le Produit National Brut *ne tient pas compte,* malgré ce nom de « brut », *de la dépense monétaire brute totale se produisant dans toutes les étapes ou secteurs productifs de l'économie,* car il ne tient compte, dans son calcul, que de la production de biens et services livrés à leurs usagers *finals.* En se fondant, en effet, sur un critère comptable étroit de valeur ajoutée, étranger aux réalités économiques fondamentales, il n'ajoute que la valeur des biens et services de consommation et des biens d'investissement *finals* qui sont terminés durant l'exercice ; *il n'inclut pas le reste des produits intermédiaires qui font partie des étapes du processus productif et qui passent d'une étape à une autre au cours de l'exercice économique.*[308] Par conséquent, seule

---

[307] F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 49. On peut traduire ainsi cet important paragraphe: "Le flux monétaire que chaque entrepreneur, de n'importe quelle étape du processus productif, reçoit à une période donnée se compose toujours de revenu net qu'il peut utiliser pour la consommation sans toucher à la structure productive existante et, d'autre part, qu'il doit réinvestir continuellement. Cependant, la décision de redistribuer son revenu monétaire total dans les mêmes proportions qu'auparavant dépend entièrement de lui. Le facteur principal jouant dans ses décisions sera l'ampleur des profits qu'il espère tirer de la production de son produit intermédiaire ou bien d'investissement particulier." C'est justement pour cette raison qu'il est absurde de concevoir le capital comme un fond homogène qui s'auto-reproduit tout seul; cette thèse, défendue par J. B. Clark et F. H. Knight, est le fondement théorique (avec la conception de l'équilibre général) du modèle tant rebattu du "flux circulaire du revenu", exposé dans presque tous les manuels d'économie, bien qu'il induise en erreur, ne faisant pas cas de la structure temporelle par étapes du processus productif de notre Graphique V-1 (voir aussi la note 310).

[308] Comme l'indique, par exemple, Ramón Tamames, le Produit National Brut à prix de marché "peut être défini comme la somme de la valeur de tous les biens et services *finals* produits en un an dans une nation...Nous parlons de biens et services *finals* parce qu'on exclut les intermédiaires pour ne pas compter deux fois une même valeur." *Fundamentos de estructura económica,* Alianza Univesridad, 10° édition révisée, Madrid 1992, p. 304. Voir aussi le livre récent d'Enrique Viaña Remis, *Lecciones de contabilidad nacional,* Editorial Civitas, Madrid 1993, qui affirme que "la distinction entre intrants intermédiaires et dépréciation a donné lieu à la *convention*, d'après laquelle on exclut les premiers de la valeur ajoutée et on y inclut la seconde. On distingue ainsi valeur ajoutée brute, qui inclut la dépréciation, et valeur ajoutée nette, qui l'exclut. Par conséquent, aussi bien le produit que le revenu peuvent être bruts ou nets, selon qu'ils incluent ou excluent la dépréciation." (p. 39). On voit que le qualificatif "brut" est appliqué à un chiffre qui continue d'être net, puisqu'il exclut toute la valeur des *intrants* intermédiaires.

une petite part du total de biens d'investissement est incluse dans les chiffres du Produit National Brut. Le PNB, en effet, comprend la valeur des ventes de biens d'investissement fixe ou durable, comme les immeubles, les véhicules industriels, les machines, les outils, les ordinateurs, etc., qui se finissent et sont vendus à leurs usagers finals pendant l'exercice, et qui sont, donc, considérés comme des biens *finals.* Mais il n'inclut ni la valeur des biens d'investissement circulant, ni les produits intermédiaires non durables, ni les biens d'investissement non encore finis ou qui, finis, passent d'une étape à une autre au cours du processus productif, et qui sont, naturellement, distincts des biens intermédiaires concrets incorporés, durant la même période, à chaque bien final (par exemple, le carburateur « bien intermédiaire » est différent du carburateur monté sur le véhicule « bien final »). Autrement dit, le Produit National Brut ne tient compte que du capital fixe ou durable fini, mais pas du capital circulant ; il s'effectue entre eux une distinction comptable mais qui n'a aucun sens du point de vue économique. Par contre, nos chiffres de *Revenu Social Brut* du Tableau V-2 incluent la production brute de *tous* les biens d'investissement, finis ou pas, durables ou circulants, ainsi que celle de tous les biens et services de consommation produits durant l'exercice économique.

Le Produit National Brut est, en somme, un chiffre composé de valeurs ajoutées qui exclut la partie la plus importante des biens intermédiaires. La seule raison que donnent les théoriciens de la comptabilité nationale pour justifier l'utilisation de ce chiffre, est que ce critère leur évite le problème de la « double comptabilité ». Mais cet argument se fonde, du point de vue de la théorie économique, sur une conception comptable étriquée et il est très dangereux : il élimine du calcul l'énorme volume d'effort des entrepreneurs consacré chaque année à la production de biens intermédiaires, qui constitue la plus grande partie de l'activité économique et dont on considère, cependant et d'après les chiffres de Produit National Brut, qu'il ne vaut pas la peine d'être évalué. On peut indiquer, pour donner une idée des grandeurs impliquées, que le Revenu Social Brut –calculé d'après notre critère – d'un pays aussi avancé que les Etats-Unis dépasse plus de deux fois le montant des chiffres officiels de son Produit National Brut.[309] Les

---

Les manuels de comptabilité nationale n'ont pas toujours ignoré l'importance transcendante des produits intermédiaires ; ainsi l'ouvrage classique *Estructura de la economía : introducción al estudio del ingreso nacional*, de J. R. Hicks y A. G. Hart (version espagnole de R. A. Fúñiga t., publiée par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1966) fait expressément allusion à la grande importance de la dimension temporelle dans tout processus de production de biens de consommation (l'exemple concret utilisé est celui de la production d'une baguette de pain), et explique en détail les différentes étapes de produits intermédiaires qui sont nécessaires pour arriver au bien final de consommation. Hicks et Hart concluent (p. 35-36) que « les produits résultant de ces *premières étapes* sont des produits utiles mais pas directement utiles à la satisfaction des besoins des consommateurs. Leur utilité réside dans l'emploi qui en est fait aux *étapes postérieures*, à l'issue desquelles apparaîtra un produit directement demandé par les consommateurs... Un bien de production peut être achevé techniquement en ce sens que l'opération particulière nécessaire à sa production est terminée, ou il peut ne pas être achevé techniquement, mais seulement en passe de l'être, en ce qui concerne sa propre étape. En tout cas, c'est un bien de production, parce qu'il a fallu trois étapes avant que le résultat de tout le processus arrive aux mains du consommateur. *La fin de tout le processus total sont les biens de consommation ; les biens de production sont de simples étapes sur le chemin qui conduit aux premiers* » (les italiques sont de moi).

309 Mark Skousen propose, dans *The Structure of Production*, op. cit., pp. 191-192, d'introduire un nouveau compte dans la comptabilité nationale, qui s'appellerait "gross national output", et qui correspond à notre Revenu Social Brut. Skousen conclut, à propos du Revenu Social Brut ou "gross national output" qu'on pourrait calculer pour les Etats-Unis : "First, Gross National Output (GNO) was nearly double Gross National Product (GNP), thus indicating the degree to which GNP *underestimates* total spending in the economy. Second, consumption represents only 34 percent of total national output, far less than what GNP figures suggest (66 percent) ; Third, business outlays, including intermediate inputs and gross privat investments, is the largest sector of the economy, 56 percent larger than the consumer-goods industry. GNP figures suggest that

chiffres traditionnels de la comptabilité nationale ont, donc, tendance à éliminer d'un trait de plume l'importance primordiale des étapes intermédiaires dans le processus productif ; ils ignorent, en particulier, le fait indiscutable que leur maintien n'est pas garanti, mais résulte d'une série continue et contingente de décisions concrètes d'entreprise dépendant des profits comptables espérés et du taux social de préférence temporelle ou taux d'intérêt. L'utilisation du Produit National Brut dans la comptabilité nationale fait presque inévitablement croire que la production est instantanée et ne requiert pas de temps ; c'est-à-dire que les étapes intermédiaires du processus productif n'existent pas et que la préférence temporelle ne joue pas dans la détermination du taux d'intérêt. En somme, les grandeurs de revenu national éliminent totalement la partie la plus significative et la plus importante du processus productif ; et cela, de façon déguisée, car, paradoxalement et malgré le qualificatif « brut », la partie la plus importante de la structure productive de chaque pays passe inaperçue pour la plupart des experts et non experts en la matière.[310]

Si l'on modifiait les comptes de la comptabilité nationale et qu'ils deviennent réellement « bruts », ils comprendraient donc tous les produits intermédiaires, et l'on pourrait ensuite suivre la proportion de la quantité dépensée chaque année en biens et services de consommation, par comparaison avec celle dépensée dans toute les étapes intermédiaires. Cette proportion est déterminée, en dernière instance, par le taux social de préférence temporelle, qui établit la proportion existant entre l'épargne ou l'investissement brut et la consommation. Il est évident que plus la préférence temporelle est réduite et, donc, plus la société épargne, plus la proportion que représentent l'épargne et l'investissement brut en comparaison de la consommation finale sera élevée. Une haute préférence temporelle signifie, au contraire, que les taux d'intérêt seront élevés, et que la proportion entre l'épargne ou l'investissement brut et la consommation diminuera. Une coordination intertemporelle adéquate des décisions

---

the capital-goods industry represents a minuscule 14 percent of the economy." Tous ces chiffres se rapportent aux données de la comptabilité nationale des Etats-Unis pour 1982. Comme nous le verrons à propos du cycle économique, les chiffres traditionnels du Produit National Brut présentent le grave défaut théorique de masquer les va-et-vient se produisant, au cours du cycle, dans les étapes intermédiaires du processus productif et qui seraient, au contraire, intégralement reflétés par le chiffre du Revenu Social Brut. Voir aussi les données apportées, à la fin de la note 20 du chapitre VI, pour 1986. Il semble, finalement, que le « Commerce Department's Bureau of Economic Analysis » ait commencé à publier des séries de Revenu Social Brut sous le nom de « Gross output ».

310 Comme l'indique Murray N. Rothbard, le caractère net du Produit National Brut conduit, inévitablement à considérer le capital comme un fonds perpétuel qui se reproduit tout seul sans besoin de décisions spécifiques des entrepreneurs. C'est la doctrine « mythologique » défendue par J. B. Clark et Frank H. Knight ; elle constitue le fondement conceptuel du système actuel de comptabilité nationale ; celui-ci n'est, donc, que la concrétisation statistique et comptable de la conceptualisation erronée de la théorie du capital due à ces deux auteurs. Rothbard conclut : "to maintain this doctrine it is necessary to deny the stage analysis of production and, indeed, to deny the very influencie of *time* in production"(Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State,* op. cit., p. 343). En outre, la méthode actuelle de calcul du Produit National Brut exagère énormément l'importance de la consommation dans l'économie ; elle donne la fausse impression que la partie la plus importante du produit national se matérialise en biens et services de consommation, au lieu de se matérialiser en biens d'investissement. Cela explique aussi que la plupart des agents impliqués, économistes, politiques, journalistes et fonctionnaires aient une idée déformée de la manière dont fonctionne l'économie et qu'ils concluent, croyant que le secteur de la consommation finale est le plus important, que la meilleure façon de développer l'économie d'un pays est de stimuler la consommation et non l'investissement. Consulter, sur ce sujet, F. A. Hayek, *Prices and Production,* op.cit., pp. 47-49, en particulier la note 2 à la p. 48 , Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 190, et George Reisman, "The Value of 'Final Products' Counts Only Itself", *The American Journal of Economics and Sociology,* vol. 63, nº 3, juillet 2004, pp. 609-625, et *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa, Illinois 1996, pp. 674 et s.

des agents économiques dans une société moderne exige que ce processus d'adaptation de la structure productive aux différents taux sociaux de préférence temporelle se fasse de manière rapide et efficace ; et cela est garanti par l'esprit même d'entreprise qui recherche les profits et tend à les rendre égaux dans les différentes étapes. Si l'on veut obtenir une moyenne statistique qui, au lieu de cacher, montre, le mieux possible, cet important processus de coordination intertemporelle, il faut remplacer le calcul actuel du Produit National Brut par un autre qui réponde au Revenu Social Brut, tel que nous l'avons défini. [311]

2. EFFET DE L'ACCROISSEMENT DU CREDIT FINANCE PAR UNE AUGMENTATION PREALABLE DE L'EPARGNE VOLONTAIRE SUR LA STRUCTURE PRODUCTIVE

Les trois formes différentes du processus d'épargne volontaire

Nous étudierons ici de quelle façon la structure productive est touchée lorsque, pour un motif quelconque, les agents économiques réduisent leur taux de préférence temporelle ; c'est-à-dire lorsqu'ils décident d'accroître leur épargne ou offre de biens présents. Cela peut se produire de diverses manières :

En *premier lieu,* les capitalistes des différentes étapes de la structure productive peuvent décider, à un certain moment, de modifier la proportion dans laquelle ils *réinvestissaient* les revenus provenant de leur activité productive. C'est-à-dire que rien ne garantit (comme nous le savons) que les capitalistes d'une étape productive recommencent à dépenser les revenus qu'ils en ont reçus, sous forme de biens d'investissement d'étapes antérieures, d'embauche de main d'oeuvre et de ressources naturelles, dans la même proportion, d'une période à une autre. Il peut très bien arriver que les capitalistes décident, au contraire, d'accroître leur offre de biens présents. Autrement dit, qu'ils décident de dépenser une proportion supérieure des revenus qu'ils perçoivent par période en réinvestissement, sous forme d'achat de services de biens d'investissement et de facteurs originaires (travail et ressources naturelles). Dans ce cas, ils verront, à court terme, diminuer leur marge comptable de profits ; ce qui équivaut – nous le savons – à une tendance à la diminution du taux d'intérêt de marché. La marge de profits diminue parce que les coûts monétaires augmentent par rapport aux revenus. Et les capitalistes sont disposés à assumer *temporairement* cette diminution des profits comptables, car ils espèrent obtenir ainsi, dans un futur plus ou moins proche, des profits totaux supérieurs à ce qu'ils auraient obtenus s'ils n'avaient pas modifié leur comportement.[312] Etant donné que le marché sur lequel s'échangent des

---

[311] Les tableaux *input-output* compensent en partie les insuffisances de la comptabilité nationale traditionnelle, car ils permettent de calculer le montant correspondant à *tous* les produits intermédiaires. Bien que l'analyse *input-output* aille dans le bon sens, elle présente, cependant, des limitations importantes. Elle ne fait état que de deux dimensions, en ce sens qu'elle relie les divers secteurs industriels aux facteurs de production qu'ils utilisent directement, mais pas aux facteurs de production qu'ils utilisent mais qui correspondent à des étapes plus éloignées. Autrement dit, l'analyse *input-output* ne comprend pas l'ensemble d'étapes intermédiaires successives existantes jusqu'à n'importe quelle étape ou bien intermédiaire ou jusqu'au bien final de consommation ; elle ne fait qu'ajouter ou relier chaque secteur à son fournisseur direct. En outre, les tableaux *input-output*, très chers et compliqués, ne se font qu'à intervalles de plusieurs années (aux Etats-Unis, tous les cinq ans), de sorte que la valeur de leurs statistiques pour le calcul du Revenu Social Brut de chaque exercice est très faible. Voir Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 4-5.

[312] L'accroissement espéré des profits s'entend -et c'est logique- en termes absolus et non relatifs. En effet, des profits représentant, par exemple, 10 pour cent de 100 u.m. (10 u.m.) sont très inférieurs aux profits que représentent les 8 pour cent de 150 u.m. (12 u.m.). Bien que le taux d'intérêt ou taux de profit diminue à cause, précisément, de la baisse de la préférence

biens présents contre des biens futurs est précisément constitué par toute la structure d'étapes productives de la société, ce processus d'accroissement de l'épargne et de sa concrétisation en de nouveaux investissements est, de loin le plus important de ceux où se produit l'augmentation de l'épargne et de l'investissement de la société.

Deuxièmement, les propriétaires des facteurs originaires de production (travailleurs et propriétaires des ressources naturelles) peuvent décider de ne plus consommer, comme ils le faisaient, le montant intégral du revenu social net qu'ils reçoivent (qui était de soixante-dix unités monétaires dans le Graphique V-1), mais décident, à un moment donné, de réduire leur consommation : ils investissent alors les unités monétaires qu'ils ne destinent plus à l'achat de biens et services de consommation finale dans les étapes productives qu'ils décident d'entreprendre *directement* comme capitalistes (cette catégorie comprend les membres de sociétés coopératives). Bien que ce procédé puisse se réaliser sur le marché, son importance quantitative n'est généralement pas très grande dans la vie réelle.

Et *en troisième lieu*, il est possible que non seulement les propriétaires des facteurs originaires, mais aussi les capitalistes, dans la mesure où ils reçoivent un revenu net sous forme de profits comptables ou intérêt de marché, décident, à un certain moment, de ne pas consommer intégralement leurs revenus et d'en consacrer une partie à des *prêts* faits aux capitalistes des différentes étapes du processus productif ; ceux-ci élargiront ainsi leurs activités avec des biens d'investissement d'étapes antérieures et un volume plus important de facteurs originaires. Ce troisième procédé est celui qui se réalise par le *marché de crédits* qui, même s'il est le plus visible dans la vie économique réelle, a une importance secondaire et un rôle *subsidiaire* par rapport au marché général, sur lequel s'achètent et se vendent des biens présents contre des biens futurs, sous la forme de l'autofinancement ou réinvestissement de biens présents que les capitalistes effectuent directement dans leurs étapes productives (premier et deuxième procédés d'épargne –investissement examinés plus haut). Ce système d'épargne, même s'il est important, reste secondaire par rapport aux deux premiers procédés d'augmentation de l'épargne décrits plus haut ; il faut, toutefois, reconnaître que la communication des flux d'épargne et d'investissement entre ces procédés est très grande ; et, de fait, les deux secteurs du « marché du temps » – le secteur général de la structure productive et le secteur particulier du marché de crédits – fonctionnent comme des vases communicants.

Comptabilisation de l'épargne canalisée sous forme de prêts

Dans les trois procédés d'augmentation de l'épargne, il se reproduit toujours un même fait, à savoir : un accroissement de l'offre de biens présents par les épargnants, qui font passer ces biens aux mains des propriétaires des ressources originaires et des facteurs matériels de production (biens d'investissement) provenant d'étapes productives antérieures. Concrètement, et pour le troisième procédé, les écritures comptables (selon l'exemple pris au chapitre IV) seraient les suivantes :

(74) débit			avoir
1.000.000 Prêt accordé	à	Caisse	1.000.000

temporelle -qui engendre une augmentation de l'épargne et de l'investissement-, les profits comptables, en termes absolus, augmentent de 20 pour cent : de 10 à 12 u.m. C'est ce qui arrive généralement dans les étapes les plus éloignées de la consommation durant le processus que nous considérons. Il faut rappeler que, pour les étapes les plus proches de la consommation, la comparaison se fait non pas avec les profits passés mais avec ceux que l'on aurait obtenus si la stratégie d'investissement n'avait pas été modifiée.

On voit que cette écriture est l'expression comptable de l'offre d'un million d'unités monétaires de biens présents faite par l'épargnant ; celui-ci en perd la totale disponibilité et la cède à un tiers : par exemple, l'entrepreneur d'une certaine étape productive, qui reçoit les unités sous forme de prêt et noterait sur son journal comptable l'écriture suivante :

(75) débit			avoir
	x		
1.000.000 Caisse	à	Prêt reçu	1.000.000
	x		

Ces biens présents reçus par l'entrepreneur d'une certaine étape productive seront employés à l'achat de : (1) biens d'investissement des étapes antérieures ; (2) services du facteur travail ; (3) ressources naturelles. Grâce à ce troisième procédé, les épargnants ne désirant pas s'engager directement dans l'activité d'une étape quelconque peuvent épargner et investir par le biais du marché de crédits, en passant un contrat de prêt ; l'effet produit est, en dernière instance, indirectement identique à celui des deux premiers procédés d'accroissement volontaire de l'épargne.

Problématique du prêt à la consommation

On pourrait argumenter que, parfois, les prêts ne sont pas accordés aux entrepreneurs des étapes productives, c'est-à-dire pour allonger les processus productifs sous forme d'investissement, mais se font sous forme de *prêts à la consommation de l'étape finale*. Il faut indiquer, d'abord, à ce propos, que la nature même des deux premiers procédés d'accroissement de l'épargne empêche que les ressources épargnées soient consacrées à la consommation. On ne peut concevoir le prêt à la consommation que dans le cadre du marché de crédits qui a une importance secondaire et un rôle subsidiaire par rapport au marché total où s'offrent et s'achètent des biens présents contre des biens futurs. Deuxièmement, le prêt à la consommation s'effectue, la plupart du temps, pour financer l'achat de *biens de consommation durable* qui, nous l'avons vu,[313] *sont comparables, en dernière instance, à des biens d'investissement qui subsistent pendant un certain nombre d'étapes productives successives, tant que le bien de consommation peut rendre service à son propriétaire.* Dans ces circonstances, les plus courantes dans le cadre du crédit au consommateur, ses effets économiques de stimulation de l'investissement et de prolongement des étapes productives, *sont rigoureusement identiques* à ceux de n'importe quel autre accroissement de l'épargne directement investie en biens d'investissement d'une étape quelconque de la structure productive. Par conséquent, seul un hypothétique crédit à la consommation destiné à financier la *dépense courante* en biens de consommation non durable d'une économie domestique aurait pour effet l'augmentation immédiate et directe de la consommation courante finale. Cependant, même si le crédit destiné à la consommation courante finale est très peu important, son existence sur le marché prouve qu'il y a une demande latente de crédit de la part des consommateurs. Etant donné la communication existant entre tous les secteurs du marché de biens présents et futurs, une fois que cette demande résiduelle de crédit à la consommation *courante* est satisfaite, la plupart des ressources réelles épargnées se libèrent pour être investies dans les étapes productives les plus éloignées de la consommation.

[313] Voir pp. 199-200 et les notes 303 et 304.

Effets de l'épargne volontaire sur la structure productive

Nous allons expliquer ici comment le système de prix et la capacité de coordination de la fonction d'entreprise d'un marché libre provoquent spontanément la matérialisation de la diminution du taux social de préférence temporelle et de l'accroissement correspondant de l'épargne qu'elle engendre dans une modification de la structure d'étapes productives de la société ; cette structure tend à s'allonger et à se compliquer et, en conséquence, à devenir sensiblement plus productive à la longue. Il s'agit, en somme, d'expliquer l'un des processus de coordination les plus importants de toute l'économie. Malheureusement, l'influence des théories économiques monétariste et keynésienne (dont on fera la critique au chapitre VII) a entraîné la méconnaissance presque totale de ce processus, pendant au moins deux générations d'économistes, dans les manuels et les programmes d'études d'économie ; c'est pourquoi, la plupart des économistes actuels ignorent le fonctionnement de l'un des processus de coordination les plus importants de l'économie de marché.[314]Nous prendrons comme point de départ une situation extrême qui, cependant, nous servira à illustrer et à mieux comprendre les processus impliqués. Supposons que les agents économiques décident d'épargner *tout d'un coup* 25 pour cent de leur revenu net. Reprenons l'exemple de la section précédente, où nous supposions que le revenu net se composait de cent unités monétaires, correspondant aux facteurs originaires de production et à l'intérêt que percevaient les capitalistes et qui était dépensé intégralement en biens de consommation ; nous allons considérer maintenant que, par suite d'une baisse de la préférence temporelle, les agents économiques décident de *renoncer* à 25 pour cent (c'est-à-dire à un quart) de la consommation qu'ils effectuaient jusqu'ici, en épargnant le reste et en offrant l'excès correspondant de biens présents à leurs demandeurs potentiels. Une fois réalisé cet accroissement de l'épargne volontaire, il en résulte trois sortes d'effets que nous allons examiner séparément, étant donné leur importance.[315]

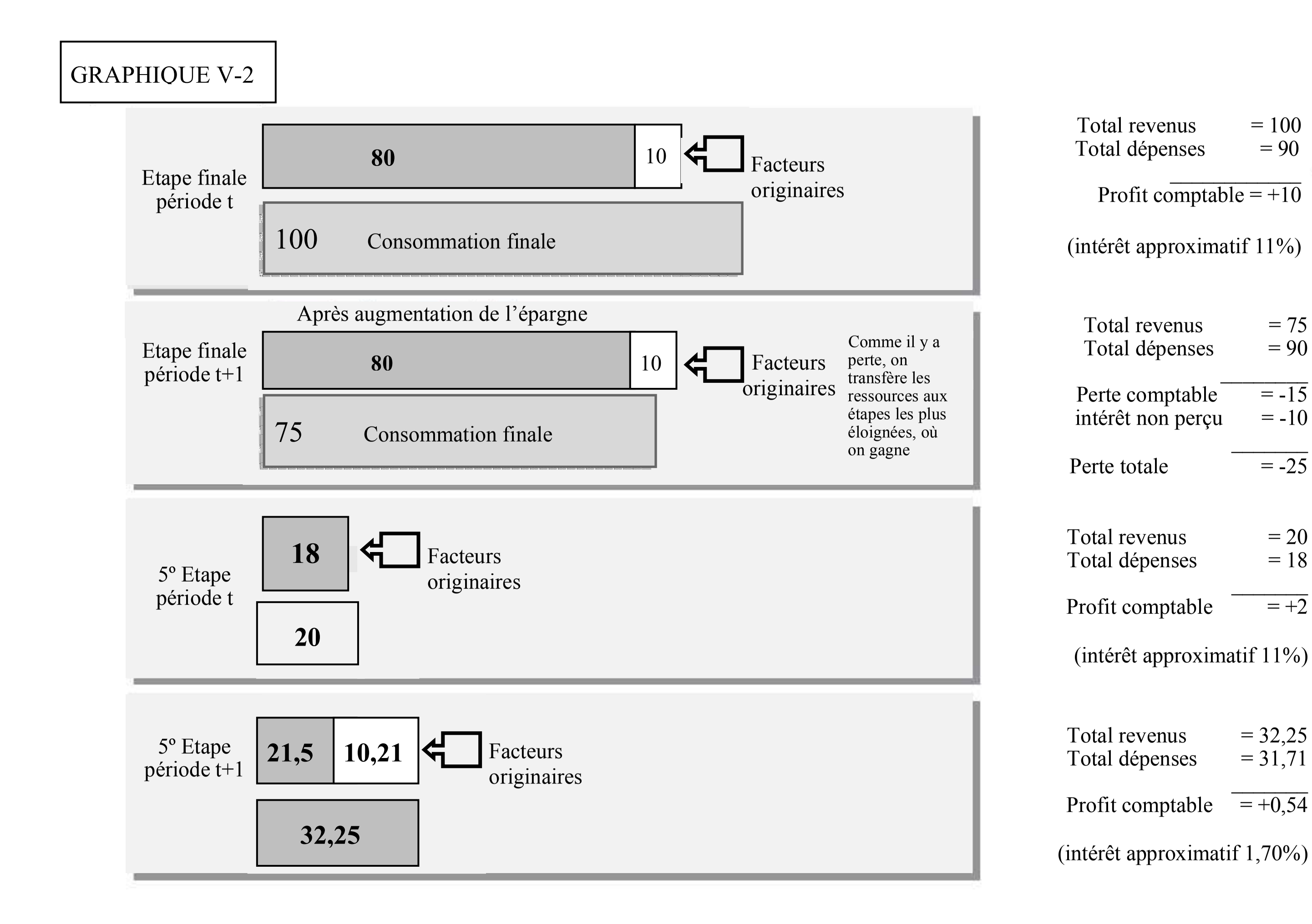
---

[314] J'ai pu constater, en tant qu'étudiant en économie durant la deuxième partie des années soixante-dix du XX siècle, qu'en aucun cours de Théorie Economique, on ne m'avait indiqué comment l'accroissement de l'épargne affectait la structure productive ; on m'a seulement expliqué le modèle keynésien de « paradoxe de l'épargne » qui condamne *d'emblée* l'accroissement de l'épargne au niveau social, parce qu'il diminue la demande effective. Même si Keynes n'a pas fait expressément allusion à la thèse du « paradoxe de l'épargne », il n'en reste pas moins que cette thèse découle "logiquement" des principes économiques qu'il a énoncés : "If governments should increase their spending during recessions, why should not households? If there were no principles of 'sound finance'for public finance, from where would such principles come for family finance? Eat, drink and be merry, for in the long-run are all dead." Clifford F. Thies, "The paradox of Thrift: RIP", *Cato Journal*, vol. 16, nº 1 (Printemps-été 1996), p. 125. Voir aussi, dans la prochaine note 330, ce que nous disons sur la façon dont le manuel de Samuelson aborde ce sujet.

[315] Le premier qui, suivant les traces de Turgot, ait posé et résolu ce problème, avec tous les éléments essentiels d'une explication définitive, quoique rudimentaire, fut le grand Eugen von Böhm-Bawerk dans le vol. II de son important ouvrage *Capital e Interés*, publié en 1889 (*Kapital und Kapitalzins : Positive Theorie des Kapitales*, op. cit., 1889, p. 124-125 ; traduction espagnole de Ediciones Aosta, Madrid 1998). Nous reproduisons ici le texte de l'édition anglaise de *Capital and Interest* où Böhm-Bawerk pose le problème de l'accroissement de l'épargne volontaire dans une économie de marché et des forces qui entraînent alors un allongement de la structure productive : supposons, dit Böhm-Bawerk, que "each individual consumes, on the average, only three-quarters of his income and saves the other quarter, then obviously there will be a falling off in the desire to buy consumption goods and in the demand for them. Only three-quarters as great a quantity of consumption goods as in the preceding case will become the subject of demand and of sale. If the entrepreneurs were nevertheless to continue for a time to follow the previous disposition of production and go on bringing consumption goods to the market at a rate of a full 10 million labor-years annually, the oversupply would soon depress the prices of those goods, render them unprofitable and hence induce the entrepreneurs to adjust their production to the changed demand. They will see to it that in one year only the product of 7.5

million labor-years is converted into consumption goods, be it through maturation of the first annual ring or be it through additional present production. The remaining 2.5 million labor-years left over from the current annual allotment can be used for increasing capital. *And it will be so used...* In this way it is added to the nation's productive credit, increases the producer's purchasing power for productive purposes, and so becomes the cause of an increase in the demand for production goods, which is to say intermediate products. And that demand is, in the last analysis, what induces the managers of business enterprises to invest available productive forces in desired intermediate product... If individuals do save, then the change in demand, once more through the agency of price, forces the entrepreneurs into a changed disposition of productive forces. In that case fewer productive powers are enlisted during the course of the year for the service of the present as consumption goods, *and there is a correspondingly greater quantity of productive forces tied up in the transitional stage of intermediate products.* In other words, there is an increase in capital, which redounds to the benefit of an enhanced enjoyment of consumption goods in the future." Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. II: *Positive Theory of Capital*, op. cit., pp. 112-113 (les italiques sont de moi).

GRAPHIQUE V-2



Premièrement : effet dérivant de la disparité de profits entre les différentes étapes productives

S'il se produit un accroissement de l'épargne de la société correspondant à un quart du revenu net, il est évident que la demande monétaire totale de biens de consommation diminuera dans la même proportion. Le Graphique V-2 illustre l'effet produit sur l'étape finale de consommation et sur les profits comptables des entreprises de cette étape.

On peut observer sur le graphique qu'avant l'accroissement de l'épargne, il se consommait cent unités monétaires de revenu net dans les entreprises de vente de biens de consommation finale ; celles-ci avaient dépensé, auparavant, un total de quatre-vingt-dix unités monétaires : quatre-vingt unités correspondant à l'achat de biens d'investissement de l'étape immédiatement antérieure et dix unités payées aux facteurs originaires de la dernière étape (travailleurs et ressources naturelles). Cela déterminait un profit comptable de dix unités, équivalent à un taux d'intérêt d'environ 11 pour cent qui était – nous l'avons vu – *le taux d'intérêt de marché que les profits comptables de toutes les étapes productives – les plus proches comme les plus éloignées de la consommation finale – tendaient à égaler.*

Si nous supposons maintenant un accroissement de l'épargne correspondant à 25 pour cent du revenu net, la situation de l'étape finale de consommation est celle que décrit le Graphique V-2 pour la période t+1. On observe à partir de ce moment, juste après l'accroissement de l'épargne, que la demande monétaire de biens de consommation finale diminue, à chaque période, et passe de cent à soixante-quinze unités monétaires. Cette diminution des revenus monétaires des entreprises de l'étape finale du processus productif n'est, cependant, pas immédiatement accompagnée d'une diminution des dépenses. Ces entreprises font, au contraire, état, dans leur comptabilité, de dépenses *invariables*, de quatre-vingt-dix unités monétaires correspondant, comme dans le cas précédent, à quatre-vingt unités dépensées en biens d'investissement de l'étape précédente (machines, fournisseurs, produits intermédiaires, etc.) et dix unités dépensées pour payer les facteurs originaires (travail et ressources naturelles). L'accroissement de l'épargne entraîne donc une *perte comptable* dans les entreprises de l'étape finale de consommation de quinze unités monétaires, qui est de vingt-cinq si on tient compte du *coût d'opportunité* lié au fait que les entrepreneurs souffrent non seulement cette perte comptable, mais aussi le *manque à gagner* des dix unités que les capitaux investis dans d'autres étapes reçoivent comme intérêt. On peut, donc, conclure que tout *accroissement de l'épargne engendre d'importantes pertes relatives ou diminutions des profits comptables dans les entreprises les plus proches de la consommation finale.*

Il faut, cependant, rappeler ici que le secteur de la consommation ne représentait qu'une partie relativement petite de la structure productive totale de la société et que le montant d'unités monétaires dépensées en consommation finale n'était qu'une fraction du revenu social brut dépensé dans toutes les étapes du processus productif. Ainsi, le fait qu'il se produise des pertes comptables à l'étape finale n'affecte pas, immédiatement, les étapes antérieures à la consommation ; celles-ci continuent de connaître une différence positive entre leurs recettes et leurs dépenses, semblable à celle qu'elles connaissaient avant l'accroissement de l'épargne. Ce n'est qu'au bout d'une longue période que l'effet dépresseur de l'accroissement de l'épargne sur l'étape finale de biens de consommation commencera à se manifester dans les étapes les plus proches de celle-ci ; cette influence négative sera moindre au fur et à mesure qu'on « s'élève » vers les étapes les plus éloignées de la consommation finale. En tout cas, la situation de profits comptables des étapes les plus éloignées de la consommation aura tendance à se maintenir, comme nous l'avons montré à propos de la 5º étape, à la période t, sur le Graphique V-2 ; on y observe que cette étape conserve un profit comptable de 11 pour cent, résultant d'un total de recettes de vingt unités monétaires, face à un total de dépenses de dix-huit unités. Il est donc évident que l'accroissement

de l'épargne provoque de grandes différences entre les profits comptables des entreprises de la première étape, celle des biens de consommation, et ceux des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation finale (dans notre exemple, la cinquième étape de la structure productive). Le secteur des biens de consommation connaît une perte comptable par suite de l'accroissement de l'épargne, tandis que les industries de la cinquième étape, plus éloignées de la consommation, conservent des profits représentant environ 11 pour cent du capital investi.

Cette différence de profits signale aux entrepreneurs qu'ils doivent restreindre leurs investissements dans les étapes proches de la consommation et les employer dans d'autres étapes qui offrent encore des profits relativement plus élevés et sont, étant donné les circonstances, les plus éloignées de la consommation finale. Les entrepreneurs auront donc tendance à transférer une partie de leur demande de ressources productives, sous forme de biens d'investissement et de facteurs originaires de production, de l'étape finale de consommation et des plus proches de celle-ci, vers les étapes les plus éloignées de la consommation, qui offrent encore une rentabilité comparativement beaucoup plus élevée. Le fait d'investir ou d'augmenter leur demande de ressources productives dans les étapes les plus éloignées de la consommation provoque l'effet décrit, pour la période t+1, dans la cinquième étape du Graphique V-2. Les entrepreneurs de la cinquième étape, en effet, réalisent un plus gros volume de dépenses sous forme d'investissement en facteurs originaires et ressources productives : elles passent de 18 à 31,71 unités monétaires (21,5 sous forme d'achat de services productifs de biens d'investissement et 10,21 sous forme d'achat de services du secteur travail et de ressources naturelles).[316] Il s'en suit une augmentation dans la production de biens de la cinquième étape qui passe, en termes monétaires, de 20 à 32,25 ; ce qui entraîne un profit comptable de 0,54 unités monétaires, qui, s'il est inférieur en pourcentage au précédent (1,70 pour cent au lieu des 11 pour cent précédents), est, en termes comparatifs, un profit très supérieur à celui qu'obtiennent les industries de biens de consommation finale (qui atteignent des pertes absolues de 15 unités monétaires).

Nous voyons ainsi que l'accroissement de l'épargne entraîne une disparité des taux de profit des différentes étapes de la structure productive. Cela conduit les entrepreneurs à diminuer la production immédiate de biens de consommation et à augmenter la production dans les étapes les plus éloignées de celle-ci. On observe ainsi, un *allongement temporel* des processus productifs jusqu'à ce que le nouveau taux de préférence temporelle de la société ou taux d'intérêt, sensiblement réduit à cause de l'important accroissement de l'épargne, s'étende, sous forme de différentiels entre recettes et dépenses comptables de chaque étape, de façon égale et tout au long de la structure productive.[317]

Il faut signaler que les entrepreneurs de la cinquième étape ont été capables de faire passer leur offre de biens présents de 18 unités, à la période t, à 31,71 unités, à la période t+1 ; et cela, grâce à l'accroissement de l'épargne ou offre de biens présents dans la société. Ils financent cette offre, d'une part, par un accroissement de leur propre épargne en investissant une partie de ce qu'ils percevaient auparavant sous forme d'intérêts et consommaient, et, d'autre part, en recevant de l'épargne nouvelle du marché du crédit, sous forme de prêts *intégralement garantis par un accroissement*

---

[316] Ces sommes correspondent à l'exemple numérique du Graphique V-3, p. 222.

[317] Cela veut donc dire que les profits comptables de la dernière étape (celle de la consommation) auront éventuellement tendance à remonter. Cette remontée se manifestera, plutôt que par une augmentation des ventes, par une diminution des coûts plus que proportionnelle à la diminution des ventes résultant de l'accroissement de l'épargne. La diminution des coûts résulte à la fois d'un moindre recours aux services des facteurs originaires de production et d'une diminution du prix unitaire des biens d'investissement acquis à l'étape précédente ; ceux-ci étant sensiblement moins chers une fois achevés les nouveaux projets d'investissement qui sont plus productifs et plus intensifs en capital.

préalable de l'épargne volontaire. Autrement dit, l'accroissement de l'investissement dans la cinquième étape se concrétise par n'importe lequel des trois procédés exposés au paragraphe précédent.

Il faut également remarquer que l'augmentation des prix des facteurs de production (biens d'investissement, facteur travail et ressources naturelles), conséquence normale de l'accroissement de la demande dans la cinquième étape, n'a pas de raison de se produire. En effet, chaque augmentation de la demande de facteurs productifs dans les étapes les plus éloignées de la consommation est compensée en grande partie, ou même totalement, par l'accroissement parallèle de l'offre de telles ressources productives ; celle-ci se produit quand ces ressources se libèrent progressivement des étapes les plus proches de la consommation, qui subissent des pertes comptables importantes et sont donc obligées de restreindre leurs dépenses d'investissement dans de tels facteurs. D'où la grande importance que représente, pour la coordination entrepreneuriale entre les étapes de la structure productive d'une société engagée dans un processus d'accroissement de l'épargne et de croissance économique, le fait que les marchés correspondants des facteurs de production et, en particulier, des facteurs originaires (travail et ressources naturelles) soient très flexibles ; cela permet leur passage progressif d'étapes de production à d'autres, pour un coût économique et social minime.

Il faut, enfin, comprendre que la diminution de l'investissement dans le secteur des biens de consommation, provoquée par les pertes comptables dues à l'accroissement de l'épargne volontaire, explique un certain *ralentissement* de l'arrivée sur le marché de nouveaux biens de consommation (indépendant de l'augmentation des *stocks* de ces mêmes biens). Ce ralentissement continuera jusqu'à ce que parvienne sur le marché la quantité nettement plus importante de biens de consommation due à l'accroissement de la productivité ; celui-ci dérivant, à son tour, de la plus grande complexité et de l'allongement du nombre d'étapes du processus productif. On peut penser que cette diminution *temporaire* de l'offre de biens de consommation pourrait entraîner, *toutes circonstances égales*, une augmentation du prix de ceux-ci. Cependant, cette augmentation des prix ne se concrétise pas, précisément parce qu'une telle diminution de l'offre est largement compensée par la diminution parallèle de la demande de biens de consommation, due à l'augmentation préalable de l'épargne volontaire, supposée depuis le début.

En résumé, l'accroissement de l'épargne volontaire est investi dans la structure productive, soit sous forme d'investissements directs, soit par des crédits accordés aux entrepreneurs des étapes productives relativement plus éloignées de la consommation ; ces crédits sont garantis par une épargne volontaire réelle et sont destinés à accroître la demande monétaire de facteurs originaires et de biens d'investissement employés dans ces étapes. Comme les processus de production ont tendance à devenir plus productifs à mesure qu'ils incorporent des étapes plus nombreuses et plus complexes (nous l'avons vu en début de chapitre), cette structure à capital plus intensif finira par produire un accroissement important de la production finale de biens de consommation, une fois que les processus correspondants nouvellement entrepris seront arrivés à leur fin. C'est pourquoi la croissance de l'épargne, combinée au libre exercice de la fonction d'entreprise, est la condition nécessaire et le moteur qui stimule tout processus de développement économique.

Deuxièmement : effet de la diminution du taux d'intérêt sur le prix de marché des biens d'investissement

L'accroissement de l'épargne volontaire, c'est-à-dire de l'offre de biens présents, entraîne, en égalité de circonstances, une diminution du taux d'intérêt de marché. On sait que ce taux d'intérêt se concrétise par la différence comptable entre les recettes et dépenses des diverses étapes productives et se manifeste aussi dans le taux d'intérêt des prêts sur le marché du crédit. Or, il faut signaler que la diminution du taux d'intérêt

dérivant de tout accroissement de l'épargne volontaire a un effet important sur la valeur des biens d'investissement ; elle affecte, en particulier, tous ceux qui sont utilisés dans les étapes relativement plus éloignées de la consommation finale ; il s'agit de biens plus durables et qui interviennent plus largement dans le processus productif.

Supposons un bien d'investissement de longue durée comme, par exemple, l'immeuble d'une entreprise, une installation industrielle, un bateau ou un aéronef, un haut fourneau, un ordinateur ou un appareil de communication de haute technologie, etc., qui a été produit et est utilisé dans diverses étapes de la structure productive, toutes relativement éloignées de la consommation. La *valeur de marché* de ce bien d'investissement a tendance à égaler la valeur, escomptée au taux d'intérêt, du flux futur de ses revenus espérés ; valeur escomptée qui augmente à mesure que le taux d'intérêt baisse. Ainsi, une diminution du taux d'intérêt, motivée par un accroissement de l'épargne, de 11 à 5 pour cent fait que la valeur actuelle d'un bien d'investissement de très longue durée atteigne plus du double (la valeur actuelle d'un revenu unitaire perpétuel à un intérêt de 5 pour cent est de 1/0,11 = 9,09 ; et la valeur actuelle d'un revenu perpétuel à un intérêt de 5 pour cent est égale à 1/0,05 = 20). Et si le bien d'investissement dure, par exemple, vingt ans, une diminution du taux d'intérêt de 11 à 5 pour cent produit une augmentation de la valeur de marché (ou capitalisée) du bien de 56 pour cent.[318]

C'est pourquoi, si l'on commence à donner une moindre valeur, en termes relatifs, aux biens présents, le prix de marché des biens d'investissement et des biens de consommation durables aura tendance à augmenter ; et cela, à mesure que leur durée sera plus longue, c'est-à-dire à mesure qu'ils participeront à un nombre d'étapes supérieur et que celles-ci seront plus éloignées de la consommation. Ainsi, les biens d'investissement, qui étaient déjà utilisés et dont le prix augmente sensiblement en raison de la diminution du taux d'intérêt, seront produits en plus grande quantité ; cela entraînera une *extension* horizontale de la structure des biens d'investissement (c'est-à-dire une augmentation de la production des biens d'investissement *déjà existants*). La diminution du taux d'intérêt montrera, en même temps, que beaucoup de processus productifs ou de biens d'investissement, qu'on ne trouvait pas rentables jusque là, commencent à l'être et que les entrepreneurs s'y intéressent. Les entrepreneurs, en effet, laissaient de côté beaucoup d'innovations technologiques et de nouveaux projets parce qu'ils pensaient que leur coût serait supérieur à leur valeur de marché (qui a tendance à égaler la valeur escomptée au taux d'intérêt des revenus futurs de chaque bien d'investissement). Cependant, le taux d'intérêt se réduisant, ces projets d'allongement de la structure productive, avec de nouvelles étapes plus éloignées de la consommation et plus modernes, commencent à atteindre une valeur de marché plus élevée ; celle-ci peut même être supérieure à leur coût de production, ce qui les rend intéressants. Le deuxième effet de la diminution du taux d'intérêt due à un accroissement de l'épargne volontaire est, donc, l'approfondissement affectant la structure de biens d'investissement, sous forme d'un allongement vertical avec de *nouvelles* étapes de biens d'investissement de plus en plus éloignés de la consommation, qui n'existaient pas auparavant.[319]

---

[318] La formule est $a_n = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$, qui correspond à la valeur actuelle, en régime de capitalisation composée à intérêt i, d'un revenu immédiat payable sur n périodes, lorsque la période de capitalisation coïncide avec celle du revenu. On voit que, plus la période n est longue et tend vers l'infini, plus la valeur du revenu tend à égaler $1/i$; ce qui, comme règle mnémotechnique, est applicable en pratique dans tous les cas de biens d'investissement de longue durée (et au facteur terre, en raison de sa permanence). Voir Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales,* 6º édition corrigée et augmentée, Editorial Dossat, Madrid 1977, pp. 205-237.

[319] Il faut tenir compte du fait que les innovations technologiques qui augmentent la productivité (quantité et/ou qualité de biens et services supérieures) en raccourcissant les processus

Les deux phénomènes (élargissement et approfondissement de la structure de biens d'investissement) sont la conséquence de la capacité créatrice et de coordination de la fonction d'entreprise, qui est capable de voir les occasions de gain quand apparaît une marge potentielle de profits sous la forme d'une différence entre le prix de marché des biens d'investissement (déterminé par la valeur escomptée de leur revenu futur espéré qui s'élève sensiblement quand le taux d'intérêt baisse) et la dépense nécessaire pour les produire (coût inaltérable, ou qui peut même diminuer, en cas d'augmentation de l'offre de facteurs originaires de production émanant de l'étape de consommation finale, qui s'était contractée initialement à cause de l'accroissement de l'épargne).

On comprend maintenant que ce *deuxième effet* produise également un allongement de la structure de biens d'investissement, comme c'était le cas pour le premier effet étudié plus haut.

La variation de la valeur des biens d'investissement, conséquence des fluctuations de l'épargne et du taux d'intérêt, a tendance à s'étendre aussi aux *titres valeurs* les représentant et, donc, aux marchés secondaires où ils s'échangent et se négocient. Ainsi, un accroissement de l'épargne volontaire, qui provoque une diminution du taux d'intérêt, fera monter le prix des actions des entreprises des étapes de biens d'investissement les plus éloignées de la consommation et, en général, de tous les titres représentant des biens d'investissement. Seuls les titres représentant la propriété de entreprises les plus proches de la consommation verront baisser, temporairement, leur cotisation, par suite de l'impact négatif immédiat de la diminution de la demande de biens de consommation, due à l'augmentation de l'épargne. On voit ainsi qu'à l'encontre de l'opinion générale, et faute d'autres distorsions de type monétaire (que nous n'avons pas encore envisagées), la Bourse n'a pas de raison de refléter principalement les profits des entreprises. Les profits comptables des entreprises des différentes étapes ont tendance à égaler le taux d'intérêt, de sorte que c'est dans un milieu d'épargne élevée et de bas profits relatifs (c'est-à-dire avec un taux d'intérêt réduit) que la valeur en Bourse des titres représentant les biens d'investissement s'élèvera le plus; le prix des titres en Bourse étant d'autant plus élevé que les biens d'investissement correspondants sont plus éloignés de la consommation finale.[320] Un accroissement des profits comptables relatifs tout au long de la structure productive, et donc du taux d'intérêt du marché, entraînera, au contraire, toutes circonstances égales, une diminution de la valeur des titres et, donc, la chute de leur valeur en Bourse. Ainsi s'expliquent, du point de vue théorique, beaucoup de réactions générales de la Bourse que le public, et même de nombreux spécialistes en économie, ne sont pas capables de comprendre, car ils s'en tiennent exclusivement à la théorie naïve selon laquelle la Bourse ne doit être qu'un reflet automatique et fidèle du niveau des profits comptables indistincts par étapes de toutes les entreprises du processus productif, et ne tiennent nullement compte de l'évolution du taux social de préférence temporelle.

---

productifs, seront introduites, en tout cas, indépendamment de l'accroissement net de l'épargne nette de la société. Ce que celle-ci rend possible c'est l'introduction de nouvelles technologies qui ne peuvent être appliquées, marginalement, faute de ressources.

[320] Le plafond des cotisations sera atteint une fois l'effet de la réduction du taux d'intérêt terminé, et sera compensé par le volume supérieur d'émissions, sur le marché primaire, d'actions et d'obligations, qui fera que le prix de marché *par titre* tende à se stabiliser à un niveau plus bas. On verra, dans le prochain chapitre, que toute euphorie boursière prolongée et, en général, toute augmentation soutenue et constante des indices boursiers, loin de traduire une bonne situation économique, résulte d'un processus inflationniste d'expansion de crédit, voué à entraîner, tôt ou tard, une crise boursière et une récession économique.

Troisièmement : l' « effet Ricardo »

Tout accroissement de l'épargne volontaire produit un effet très important et immédiat sur le niveau des salaires *réels*. En observant, sur notre exemple du Graphique V-2, que la demande monétaire de biens de consommation diminue d'un quart (de cent unités monétaires à soixante-quinze), par suite de l'accroissement de l'épargne, on comprend facilement pourquoi un accroissement de l'épargne engendre, en général, une baisse des prix des biens de consommation finale.[321] Et si les salaires ou revenus du facteur originaire travail restent constants, ce qui est habituel, la diminution du prix des biens de consommation finale entraînera une augmentation du salaire *réel* des travailleurs employés dans toutes les étapes de la structure productive. Ceux-ci pourront acquérir, avec les mêmes revenus nominaux, et aux nouveaux prix plus réduits des biens de consommation, un plus grand nombre de biens et de services finals de consommation, qui seront, en outre, de meilleure qualité.

Cette augmentation des salaires réels dérivant de l'accroissement de l'épargne volontaire fait que les entrepreneurs de toutes les étapes aient intérêt à substituer la main d'oeuvre par des biens d'investissement. Autrement dit, l'accroissement de l'épargne volontaire établit, par le biais de l'augmentation des salaires, une tendance à l'allongement, dans tout le système économique, des étapes de la structure productive et à les rendre plus intensives en capital. Cela signifie qu'il est plus intéressant pour les entrepreneurs d'utiliser plus de biens d'investissement que de main d'oeuvre ; ce qui constitue un troisième et puissant effet tendant à l'allongement des étapes de la structure positive, qui s'ajoute aux deux précédents.

David Ricardo fut le premier à faire explicitement allusion à ce troisième effet, dans ses *Principes de l'économie politique et de l'impôt*, ouvrage publié pour la première fois en 1817 ; il y conclut que « every rise of wages, therefore, or, which is the same thing, every fall of profits, would lower the relative value of those commodities which were produced with a capital of a durable nature, and would proportionally elevate those which were produced with capital more perishable. A fall of wages would have precisely the contrary effect."[322] Et Ricardo conclut, dans le célèbre appendice « On Machinery » qui fut ajouté à la troisième édition de 1821, que « machinery and labour

---

[321] Comme l'indique Hayek, cette réduction peut mettre un certain temps à se produire, selon la rigidité de chaque marché et, en tout cas, elle sera moins que proportionnelle à la diminution de la demande résultant de l'épargne, car, sinon, celle-ci ne supposerait aucun sacrifice effectif et les stocks de biens de consommation nécessaires au maintien des agents économiques, durant la réalisation des processus plus intensifs en capital, ne resteraient pas invendus. Voir F. A. Hayek, "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued)", *Economica*, vol. 12, nº 35, février 1932, pp. 22-44, réédité dans *Contra Keynes y Cambridge: Ensayos, correspondencia*, vol. IX de *Obras Completas de F. A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1996, pp. 201-202.

[322] Voir David Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, vol. 1 de *The works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Straffa et M. H. Dobb (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1982, pp. 39-40. La traduction pourrait être la suivante: "chaque augmentation des salaires ou, ce qui revient au même, chaque réduction des profits diminuerait la valeur relative des biens produits avec un capital de caractère durable et élèverait proportionnellement ceux produits avec un capital plus périssable. Une réduction de salaires produirait exactement l'effet contraire." David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, traduction espagnole de J. Broc, N. Wolff et J. Estrada, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1973, p. 30. Il existe une autre traduction, bien meilleure, de Valentín Andrés Alvarez, David Ricardo, *Principios de economía política y tributación,* Seminarios y Ediciones, S. A., Madrid 1973, p. 42. Enfin, une autre édition vient de paraître, traduite par Paloma de la Nuez et Carlos Rodríguez, avec une étude préliminaire de John Reeder, David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, Ediciones Pirámide, Madrid 2003.

are in constant competition, and the former can frequently not be employed until labour rises ».[323]

F. A. Hayek reprit et utilisa profusément la même idée à partir de 1939 dans ses travaux sur les cycles économiques, et nous-mêmes l'utilisons ici, pour la première fois, pour expliquer les effets de l'accroissement de l'épargne volontaire sur la structure productive et pour démythifier les théories concernant le « paradoxe de l'épargne » et ses effets prétendument négatifs sur la demande effective. Hayek explique brièvement l'« Effet Ricardo » en disant que « with high real wages and a low rate of profit investment will take highly capitalistic forms : entrepreneurs will try to meet the high costs of labour by introducing very labour-saving machinery -the kind of machinery which it will be profitable to use only at a very low rate of profit and interest. »[324]

L' « Effet Ricardo » est donc une troisième raison, de nature microéconomique, qui explique pourquoi les entrepreneurs réagissent, face à un accroissement de l'épargne

---

[323] Voir David Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, op. cit., p. 395. La traduction est la suivante: "Les machines et la main d'oeuvre sont en constante concurrence, et les premières peuvent souvent ne pas être utilisées jusqu'à ce que la main d'oeuvre augmente." David Ricardo, *Principios de économía política y tributación*, op. cit., p. 294 (p. 330 de l'édition de Valentín Andrés Alvarez).

[324] Voir F. A. Hayek, *'Profits, Interest and Investment' and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londres 1939 et Augustus M. Kelly, Cliffton 1975, p. 39. On peut traduire ainsi la citation: "Avec des salaires réels élevés et un taux de profit (ou intérêt) réduit, l'investissement se réalise sous la forme d'un capital plus intensif : les entrepreneurs tâcheront de faire face aux coûts élevés du facteur travail en introduisant un nouvel équipement capital qui leur permette d'engager moins de facteur travail -le type de machines qui n'est rentable que si le taux de profit ou intérêt est très bas." Peu après, en 1941, F. A. Hayek mentionne cet effet sans citer expressément Ricardo à propos des effets de l'accroissement de l'épargne volontaire sur la structure productive. C'est la seule application directe que je connaisse de l' « Effet Ricardo » à l'analyse des conséquences de l'augmentation de l'épargne volontaire, et non pas au rôle de cet effet dans les différentes phases du cycle économique, qui est ce qui a préoccupé, jusqu'ici, les théoriciens. La citation se trouve à la p. 293 de *The Pure Theory of Capital,* publié par Macmillan, Londres 1941, et réédité plusieurs fois depuis (nous travaillons sur la réédition de Routledge de 1976) et elle dit : « The fall in the rate of interest may drive up the price of labour to such an extent as to enforce an extensive substitution of machinery for labour. » Hayek est revenu plus tard sur ce point, dans son article « The Ricardo Effect », publié dans *Economica,* vol.34, nº 9, mai 1942, pp. 127-152, réédité comme chapitre XI de *Individualism and Economic Order,* The University of Chicago Press, Chicago 1948, pp. 220-254. Et à nouveau, trente ans après, dans son article « Three Elucidations of the Ricardo Effect », publié dans le *Journal of Political Economy*, vol. 77, nº 2, 1979, et réédité comme chapitre XI du livre *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas,* Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 165-178. Mark Blaug a récemment reconnu que la critique de l' « Effet Ricardo » réalisée dans son ouvrage *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge University Press, Cambridge 1978, pp. 571-577) reposait sur une erreur d'interprétation concernant le caractère soi-disant statique de l'analyse hayekienne. Voir l'article de Mark Blaug « Hayek Revisited », publié dans *Critical Review*, vol. 7, nº 1, hiver 1993, pp. 51-60, et en particulier la note 5 des pp. 59-60. Blaug reconnaît s'être rendu compte de son erreur grâce à l'article de Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, « Hayek's Ricardo Effect : A Second Look », *History of Political Economy*, 18, nº 4, hiver 1986, pp. 545-565. Ludwig von Mises, de son côté, (*Human Action,* op. cit., pp. 773-777) a critiqué l'utilisation de l'Effet Ricardo pour justifier un accroissement forcé des salaires par voie syndicale ou gouvernementale, dans le but d'accroître l'investissement en biens d'équipement ; il conclut qu'une telle politique n'engendrerait que le chômage et une mauvaise assignation des ressources dans la structure productive, car elle ne dériverait pas d'un accroissement de l'épargne volontaire de la société, mais de la simple imposition forcée de salaires artificiellement élevés. Murray N. Rothbard se prononce dans le même sens dans *Man, Economy, and State*, op. cit., pp. 631-632. Et également F. A. Hayek, dans *The Pure Theory of Capital* (op. cit., p. 347), qui conclut qu'un accroissement des salaires imposé de force engendre non seulement une augmentation du chômage et une diminution de l'épargne, mais aussi une consommation généralisée du capital combinée à un allongement et un rétrécissement artificiels des étapes de la structure productive.

volontaire, en augmentant leur demande de biens d'investissement et en investissant dans de nouvelles étapes plus éloignées de la consommation finale.

Il est important de ne pas oublier que tout accroissement de l'épargne volontaire et de l'investissement commence toujours par entraîner une réduction de la production de nouveaux biens et services de consommation *par rapport au potentiel maximum que l'on pourrait atteindre à court terme* si l'on ne réduisait pas les facteurs productifs des étapes les plus proches de la consommation finale. Cette réduction a pour fonction de libérer les facteurs productifs nécessaires pour allonger les étapes de biens d'investissement les plus éloignées de la consommation.[325]De plus, les biens et services de consommation invendus par suite de l'accroissement de l'épargne volontaire jouent un rôle semblable à celui des mûres accumulées dans l'exemple de Robinson Crusoé, et qui lui ont permis de se nourrir pendant les journées nécessaires à la production de son équipement capital (gaule de bois), période durant laquelle il ne pouvait pas se consacrer à la récolte « manuelle » des mûres. Dans une économie moderne, les biens et services de consommation invendus à cause de l'accroissement de l'épargne jouent un rôle important, celui de permettre la subsistance des divers agents économiques (travailleurs, propriétaires des ressources naturelles et capitalistes) durant les périodes où, à cause de l'allongement récent de la structure productive, l'arrivée de nouveaux biens et services de consommation sur le marché se ralentit forcément. Ce « ralentissement » durera tant que tous les nouveaux processus plus intensifs en capital, ayant été amorcés, ne seront pas achevés. Sans ces biens et services de consommation invendus grâce à l'épargne, la diminution temporaire de l'offre de nouveaux biens de consommation arrivant sur le marché provoquerait une hausse importante de leurs prix et des difficultés d'approvisionnement.[326]

Conclusion : apparition d'une nouvelle structure productive plus capital intensive

La combinaison des trois effets, que nous venons d'étudier et que favorise la recherche de profits par les entreprises, a pour conséquence la production d'une nouvelle structure d'étapes de biens d'investissement, plus « étroite » et plus « allongée ». En outre, le différentiel entre recettes et coûts de chaque étape, qui constitue le profit comptable ou taux d'intérêt, aura tendance à s'uniformiser, dans toutes les étapes de la nouvelle structure productive, *à un niveau plus réduit* (ce qui est normal pour un plus gros volume d'épargne et un taux social de préférence temporelle plus bas). La structure productive aura, donc, un aspect très semblable de celui qui apparaît sur le Graphique V-3.

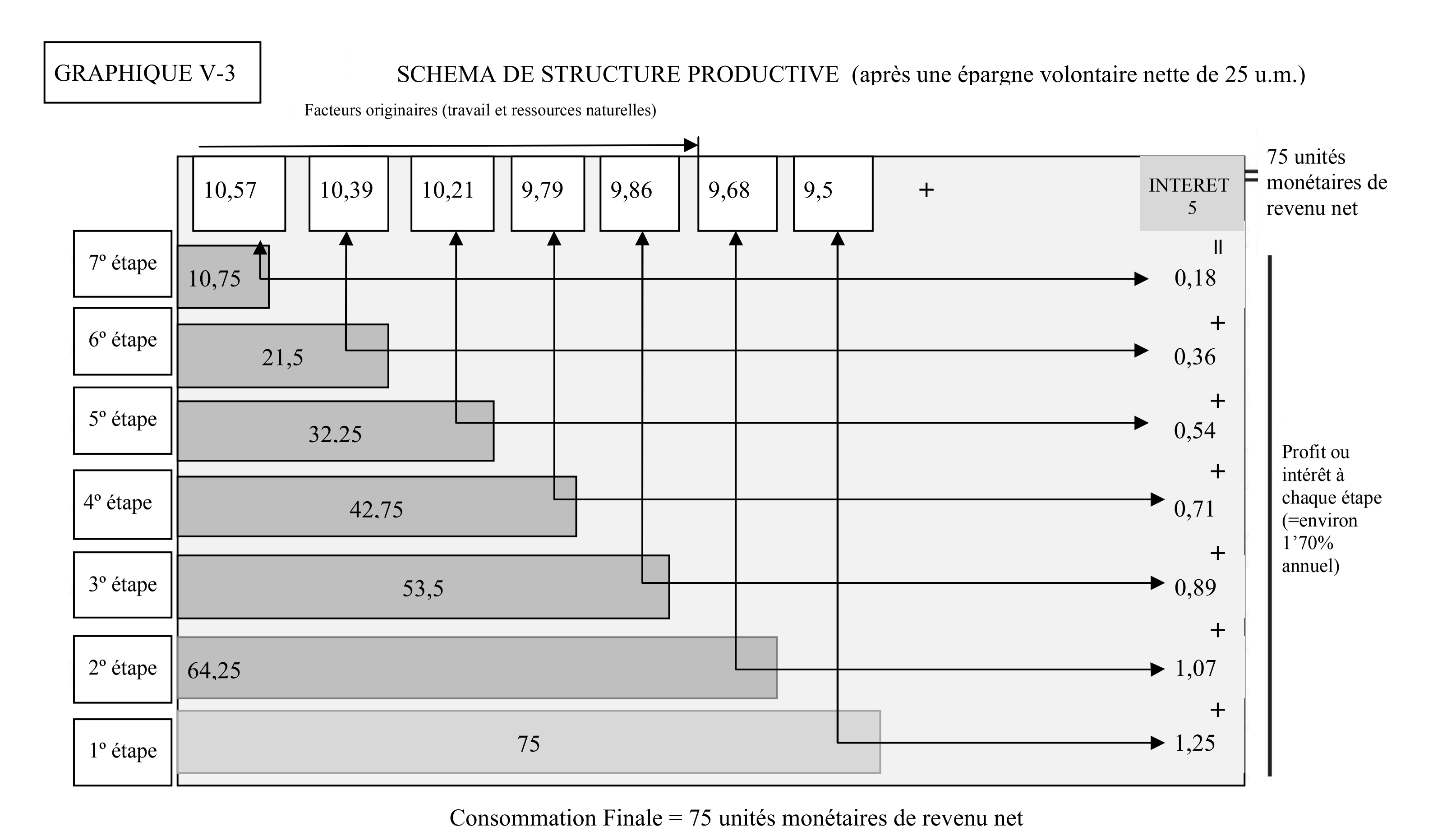
On voit, sur ce graphique, que la consommation finale a diminué pour passer à soixante-quinze unités monétaires. Cette réduction a affecté également la valeur du produit de la deuxième étape, étape supérieure ou préalable la plus proche de la consommation, et qui est passée de 80 unités monétaires sur le Graphique V-1 à 64,25 u.m. sur le Graphique V-3. Il se produit aussi une réduction dans la troisième étape, quoique proportionnellement plus petite, de 60 à 53,5 u.m. Cependant, la demande, en termes monétaires, de la quatrième étape et des suivantes, plus éloignées de la consommation, a augmenté. D'abord légèrement, à la quatrième étape, de 40 à 42,75 u.m. ; puis dans une proportion beaucoup plus élevée à la cinquième étape, puisqu'elle passe de 20 à 32,25 u.m., comme on l'a vu sur le Graphique V-2. Il apparaît, en outre, deux *nouvelles étapes* dans la zone la plus éloignée de la consommation : la sixième et la septième étapes, *qui n'existaient pas auparavant.*

---

[325] Voir F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 256.

[326]Selon Hayek : "All that happens is that at the earlier date the savers consume less than they obtain from current production and at the later date (when current production of consumers' goods has decreased and additional capital goods are turned out) they are able to consume more consumers' goods than they get from current production." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 275. Voir aussi note supra 284.

Une fois réalisés tous les ajustements nécessaires, le taux de profit des différentes étapes tend à s'uniformiser à un niveau sensiblement plus bas que celui du Graphique V-1. Ce phénomène est dû au fait que l'accroissement de l'épargne volontaire engendre un taux d'intérêt de marché plus réduit vers lequel tend le taux de profit comptable de chaque étape (dans notre exemple, environ 1,70 pour cent par an). Quant au *revenu net* que reçoivent les facteurs originaires de production (travail et ressources naturelles) et le taux d'intérêt ou différentiel net que perçoivent les capitalistes de chaque étape, il se fixe à soixante-quinze u.m., et coïncide avec le revenu monétaire dépensé en biens et services de consommation. Il faut souligner que, même si la dépense en biens et services de consommation ne représente que soixante-quinze unités monétaires, c'est-à-dire vingt-cinq unités de moins que sur le Graphique V-1, la production de nouveaux biens et services de consommation finale augmentera beaucoup, en termes réels, une fois que tous les nouveaux processus productifs seront achevés. Cela est dû au fait que plus les processus de production sont intensifs en capital, plus ils ont tendance aussi à devenir productifs. Et comme une plus grande production de biens et services de consommation, en termes réels, ne peut être vendue que contre un nombre total d'unités monétaires inférieur (dans notre exemple, 75), si le prix unitaire des nouveaux biens et services arrivant sur le marché diminue très sérieusement, les revenus des facteurs originaires de production expérimentent un accroissement réel très important, en particulier, les salaires et le niveau de vie des travailleurs.


GRAPHIQUE V-3
SCHEMA DE STRUCTURE PRODUCTIVE (après une épargne volontaire nette de 25 u.m.)
Facteurs originaires (travail et ressources naturelles)
10,57
10,39
10,21
9,79
9,86
9,68
9,5
+
INTERET 5
=
75 unités monétaires de revenu net
7º étape
10,75
0,18
6º étape
21,5
0,36
5º étape
32.25
0,54
4º étape
42.75
0,71
3º étape
53,5
0,89
2º étape
64,25
1,07
1º étape
75
1,25
Profit ou intérêt à chaque étape (=environ 1'70% annuel)
Consommation Finale = 75 unités monétaires de revenu net

Nous exposons sur les Tableaux V-3 et V-4 l'offre et demande de biens présents, ainsi que la composition du revenu social brut de l'exercice, une fois réalisés tous les ajustements qu'entraîne l'accroissement de l'épargne volontaire. On constate que l'offre et la demande de biens présents se situent au niveau de 295 unités monétaires, c'est-à-dire 25 unités de plus que dans le cas du Tableau V-1 ; car l'épargne et l'investissement bruts augmentent, précisément, de 25 unités monétaires dans l'épargne nette additionnelle qui s'est produite volontairement. Cependant, on observe sur le Tableau V-4 que le Revenu Social Brut de l'exercice reste inchangé, au niveau de 370 unités monétaires, dont 75 correspondent à la demande finale de biens de consommation et 295 à l'offre totale de biens présents. Autrement dit, bien que le Revenu Social Brut soit identique, en termes monétaires, à celui du cas précédent, *il se répartit maintenant de façon totalement différente*, à savoir : tout au long d'une structure productive plus étroite et plus allongée, c'est-à-dire plus capital intensive et comprenant davantage d'étapes.

La répartition différente du même Revenu Social Brut dans les deux structures productives s'apprécie mieux sur le Graphique V-4.

TABLEAU V-3
OFFRE ET DEMANDE DE BIENS PRESENTS
(après une épargne volontaire nette de 25 u.m.)

Offreurs de Biens Présents (Epargnants ou demandeurs de biens futurs)		*Demandeurs de Biens Présents (Offreurs de Biens Futurs)*		
Capitalistes 1º étape = 64,25 + 9,50 = 73'75	→	64,25 pour Capitalistes 2º étape	+	9,50 pour facteurs originaires
Capitalistes 2º étape = 53,50 + 9,68 = 63'18	→	53,50 pour Capitalistes 3º étape	+	9,68 pour facteurs originaires
Capitalistes 3º étape = 42,75 + 9,86 = 52,61	→	42,75 pour Capitalistes 4ºétape	+	9,86 pour facteurs originaires
Capitalistes 4º étape = 32,25 + 9,79 = 42'04	→	32,25 pour Capitalistes 5º étape	+	9,79 pour facteurs originaires
Capitalistes 5º étape = 21,50 +10,21 = 31,71	→	21,50 pour Capitalistes 6º étape	+	10,21pour facteurs originaires
Capitalistes 6º étape = 10,75 +10,39 = 21,14	→	10,75 pour Capitalistes 7º étape	+	10,39 pour facteurs originaires
Capitalistes 7º étape = 0 +10,57 = 10,57	→			10,57 pour facteurs originaires
		225,00 Total demande des propriétaires des Biens d'investissement		70,00 Total demande des facteurs originaires (terre et travail)
Offre Totale de Biens Présents		295,00 u.m. = EPARGNE ET INVESTISSEMENT = (BRUTS)		295,00 u.m. Demande Totale de Biens Présents

TABLEAU V-4
REVENU BRUT ET REVENU NET DE L'EXERCICE
(après une épargne volontaire nette de 25 u.m.)

Revenu Brut de l'Exercice

75 u.m. de consommation finale + 295 u.m. d'offre totale de biens présents (Epargne et Investissement bruts d'après détail du Tableau V-3)

(Note : l'épargne et l'investissement brut augmente de 25 u.m. et passe de 270 à 295, et la consommation diminue de 25 u.m. et passe de 100 à 75)

Total Revenu Brut : 370 u.m.

Revenu Net de l'Exercice

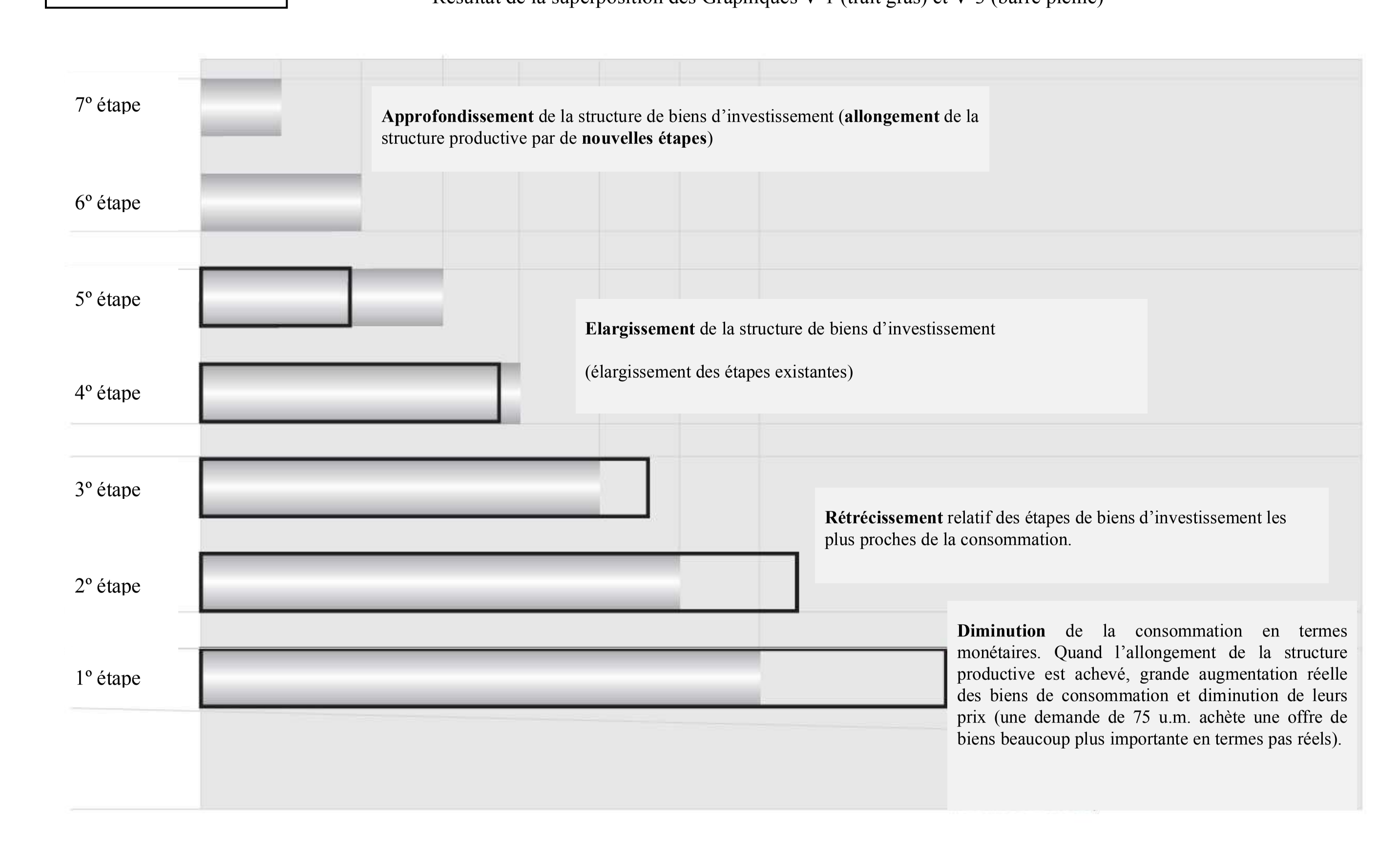
a)	Revenu Net des Capitalistes (profit ou intérêt de chaque étape)	Capitalistes 1º étape : 75,00 – 73,75	=	1,25
		Capitalistes 2º étape : 64,25 – 63,18	=	1,07
		Capitalistes 3º étape : 53,50 – 52,61	=	0,89
		Capitalistes 4º étape : 42,75 – 42,04	=	0,71
		Capitalistes 5º étape : 32,25 – 31,71	=	0,54
		Capitalistes 6º étape : 21,50 – 21,14	=	0,36
		Capitalistes 7º étape : 10,75 – 10,57	=	0,18
		Total de profits, intérêt ou revenu net des capitalistes de chaque étape :		5,00 u.m.
b)	Revenu Net des Facteurs originaires (travail et ressources naturelles)	Provenant de la 1º étape		9,50
		Provenant de la 2º étape		9,68
		Provenant de la 3º étape		9,86
		Provenant de la 4º étape		9,79
		Provenant de la 5º étape		10,21
		Provenant de la 6º étape		10,39
		Provenant de la 7º étape		10,59
		Total revenu net des facteurs originaires		70,00 u.m.
		Total Revenu Net = Total Consommation =		75,00 u.m.

CONCLUSION : Le Revenu Brut de l'Exercice est égal à 4'9 fois le revenu Net.

GRAPHIQUE V-4

IMPACT DE L'EPARGNE NETTE VOLONTAIRE SUR LA STRUCTURE PRODUCTIVE

Résultat de la superposition des Graphiques V-1 (trait gras) et V-3 (barre pleine)



Le Graphique V-4 montre l'impact de l'accroissement de l'épargne volontaire net de 25 unités monétaires, sur la structure productive ; Il suffit de superposer le Graphique V-1 (en trait gras) sur le Graphique V-3 (zones ombrées). On constate ainsi que l'accroissement volontaire de l'épargne produit les effets suivants :

Premièrement : un *approfondissement* de la structure de biens d'investissement, se manifestant par un « allongement » *vertical* de la structure productive avec de nouvelles étapes (dans notre exemple, les étapes six et sept qui n'existaient pas auparavant).

Deuxièmement : un *élargissement* de la structure de biens d'investissement, consistant dans l'extension des étapes existantes (ce qui se passe pour les étapes quatre et cinq).

Troisièmement : un *rétrécissement relatif* des étapes de biens d'investissement les plus proches de la consommation.

Et *quatrièmement*, l'étape finale de biens et services de consommation connaît, dans un premier temps, une baisse de la consommation en termes monétaires, due à l'accroissement de l'épargne volontaire. Cependant, lorsque l'allongement de la structure productive s'achève, il se produit une augmentation réelle importante de la production de biens et services de consommation ; ceux-ci devant être vendus à une demande monétaire plus réduite, il s'en suit, par la combinaison de ces deux effets allant dans le même sens, *une diminution très significative des prix de marché des biens de consommation,* ce qui permet une augmentation importante, en termes réels, des salaires et, en général, de tous les revenus des facteurs originaires de production.[327]

[327] Les considérations précédentes montrent, à nouveau, à quel point les statistiques traditionnelles du revenu national et les mesures de sa croissance sont théoriquement insuffisantes. Nous avons indiqué que le revenu national ne mesure pas le revenu social brut et tend à exagérer l'importance de la consommation au détriment des étapes intermédiaires du processus productif. Nous pouvons ajouter que les mesures statistiques de la croissance économique et de l'évolution de l'indice des prix sont également dénaturées du fait qu'elles sont essentiellement axées sur l'étape finale de consommation. On comprend ainsi facilement que, dans les phases initiales du processus engagé par suite de l'accroissement de l'épargne volontaire, les statistiques reflètent une *diminution* de la croissance économique. En effet, les biens finals de consommation et d'investissement commencent souvent à diminuer, sans que les statistiques de la comptabilité nationale signalent l'accroissement parallèle de l'investissement dans les étapes les plus éloignées de la consommation, la création de nouvelles étapes, ni l'accroissement de l'investissement en produits intermédiaires non finals, *stocks* et inventaires de capital circulant. En outre, l'indice des prix à la consommation souffrira une baisse, car il ne reflète que l'effet de la diminution de la demande monétaire dans les étapes de biens de consommation, aucun indice ne reflétant correctement l'augmentation des prix dans les étapes les plus éloignées de la consommation. Il s'en suit que l'interprétation populaire de ces faits économiques, réalisée par les différents agents (politiques, journalistes, leaders syndicaux et d'entreprise) sur la base de ces mesures statistiques de la comptabilité nationale, est souvent erronée. F. A. Hayek décrit en détail, dans la dernière partie de son article sur "The Ricardo Effect" (*Individualism and Economic Order,* op. cit., pp. 251-254), les énormes difficultés statistiques que suppose la manifestation, par la Comptabilité Nationale, des effets d'un accroissement de l'épargne volontaire sur la structure productive, et, en particulier, de l'influence de l' « Effet Ricardo » dans ce cas. Hayek nous a mis en garde, plus récemment, et dans son discours de réception du Prix Nobel, contre l'habitude très fréquente de donner crédit à de fausses théories pour la simple raison qu'elles paraissent se confirmer empiriquement ; et, en même temps, de refuser ou, même, d'ignorer les explications théoriques correctes parce qu'il est très difficile, techniquement, de rassembler l'information statistique nécessaire à leur confirmation. C'est précisément ce qui se passe à propos de l'application de la Comptabilité Nationale au processus d'extension et d'approfondissement des étapes de la structure productive les plus éloignées de la consommation ; processus qui se présente toujours à la suite d'un accroissement de l'épargne volontaire. Voir « The Pretence of Knowledge », Nobel Memorial Lecture, prononcé le 11 novembre 1974 et réédité dans *The American Economic Review*, décembre 1989, pp.3-7.

Nous observons, en somme, que, même s'il n'y a pas eu de diminution de l'offre monétaire (et il ne s'est produit, à strictement parler, aucun phénomène externe de déflation) ni d'augmentation de la demande de monnaie, on assiste à une baisse générale du prix des biens et services de consommation ; celle-ci est due exclusivement à l'accroissement de l'épargne et à l'augmentation de la productivité, émanant d'une structure productive plus capital intensive. Tout cela engendre, en outre, une augmentation importante des salaires en termes réels, car, malgré le maintien – ou une légère diminution – de leur valeur nominale, ils permettent d'acheter davantage de biens et services de consommation, et de meilleure qualité : la diminution du prix de ces biens est proportionnellement beaucoup plus importante que celle qui peut affecter leurs salaires. Voilà, en somme, le processus de croissance et de développement économique le plus sain que l'on puisse concevoir ; c'est celui qui présente le moins de désajustements, de tensions et de conflits économiques et sociaux ; et il a fait ses preuves par le passé, comme l'ont démontré les études les plus sérieuses.[328]

---

[328] Ainsi, Milton Friedman et Anna J. Schwartz, faisant allusion, pour les Etats-Unis, à la période allant de 1865 à 1879, où l'offre de monnaie n'augmenta pratiquement pas, concluent que : "The price level fell to half its initial level in the course of less than fifteen years and, at the same time, economic growth proceeded at a rapid rate... Their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible." Milton Friedman et Ann J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971, p. 15, et également l'important tableau statistique de la p. 30. Alfred Marshall affirma, pour l'Angleterre, à propos de la période allant de 1875 à 1885, que : "It is doubtful whether the last ten years, which are regarded as years of depression, but in which there have been few violent movements of prices, have not, on the whole, *conduced more to solid progress and true happiness* than the alternations of feverish activity and painful retrogression which have characterised every preceding decade of this century. In fact, *I regard violent fluctuations of prices as a much greater evil than a gradual fall of prices*." Alfred Marshall, *Official Papers*, Macmillan, Londres 1926, p. 9 (les italiques sont de moi). Il faut, enfin, consulter George A. Selgin, *Less Than Zero : The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy,* Institute of Economic Affairs (I. E. A.), Londres 1997.

Solution théorique du « paradoxe de l'épargne »[329]

Notre analyse nous a permis de résoudre également les problèmes posés par le soi-disant dilemme ou paradoxe de l'épargne, d'après lequel, même si l'épargne individuelle est positive, en ce sens qu'elle permet d'augmenter le revenu, elle finira par nuire à l'investissement et à la production, car la demande agrégée de biens de consommation diminue.[330] Nous avons donné les arguments théoriques qui montrent

---

[329] L'essence de l'argument contraire à l'idée que l'épargne nuit au développement économique et qu'il faut encourager la consommation pour stimuler la croissance a été exposé d'une manière synthétique et très brillante, en 1932, par Hayek ; il démontra qu'*il est contradictoire de penser que l'augmentation de la consommation se concrétise sous la forme d'un accroissement de l'investissement, car celui-ci ne peut augmenter que grâce à un accroissement de l'épargne, qui va toujours au détriment de la consommation :* "Money spent today on consumption goods does not immediately increase the purchasing power of those who produce for the future ; in fact, it actually competes with their demand and their purchasing power is determined not by current but by past prices of consumer goods. This is so because the alternative always exists of investing the available productive resources for a longer or a shorter period of time. *All those who tacitly assume that the demand for capital goods changes in proportion to the demand for consumer goods ignore the fact that it is impossible to consume more and yet simultaneously to defer consumption with the aim of increasing the stock of intermediate products.*" F. A. Hayek, "Capital Consumption", traduction anglaise de l'article publié en allemand sous le titre "Kapitalaufzehrung", dans le *Weltwirtschaftliches Archiv*, nº 36, II, 1932, pp. 86-108 ; l'édition anglaise forme le chapitre VI de *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays,* The University of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 141-142. (les italiques sont de moi). Hayek lui-même nous rappelle que ce principe si élémentaire avait déjà été énoncé par Stuart Mill qui établissait, dans sa quatrième proposition sur le capital, que : « demand for commodities is not demand for labour », quoiqu'il indique que Stuart Mill n'avait pas pu justifier correctement ce principe ; celui-ci ne devait se convertir en véritable théorie que grâce au développement de la théorie du capital, réalisé par Böhm-Bawerk, et de la théorie du cycle, par Mises et Hayek lui-même. (voir John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Augustus M. Kelley, Fairfield, New Jersey 1976, Livre I, chap. V, nº 9, pp. 79-88). La compréhension de cette idée si simple constitue, pour Hayek, le véritable "test" de tout économiste : "More than ever it seems to me to be true that the complete apprehension of the doctrine that 'demand of commodities is not demand for labor' is 'the best test of an economist'." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, édition de 1976, op. cit., p. 439 (p. 388 de l'édition espagnole de 1946). Il s'agit, en somme, de comprendre qu'il est parfaitement possible à un entrepreneur de biens de consommation de gagner de l'argent, bien que ses ventes n'augmentent pas ou même diminuent ; il lui suffit de réduire ses coûts en remplaçant la main d'oeuvre par de l'équipement capital (l'investissement ainsi accru crée des emplois dans d'autres étapes et rend la structure productive plus intensive en capital).

[330] C'est à F. A. Hayek que correspond l'honneur d'avoir, le premier, démoli théoriquement le soi-disant « paradoxe de l'épargne » dans son article « Gibt es einen 'Widersinn des Sparen's? » (*Zeitschrift für Nationalökonomie,* Bd. I, Heft III, 1929), traduit en anglais sous le titre « The 'Paradox' of Saving », *Economica*, mai 1931, et réédité dans *Profits, Interest and Invastment*, op. cit., pp.199-263. Le grand Auguste Graziani a soutenu, en Italie, une position semblable, dans son article "Sofismi sul risparmio", publié d'abord dans la *Rivista Bancaria,* décembre 1932, puis réédité dans ses *Studi di Critica Economica,* Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milan 1935, pp. 253-263. Il est curieux de constater qu'un auteur aussi prestigieux que Samuelson ait continué de défendre, dans les différentes éditions de son célèbre manuel, les vieux mythes de la théorie de la sous-consommation, qui sont à la base du paradoxe ou dilemme de l'épargne, et de s'appuyer, naturellement, sur les sophismes de la théorie keynésienne que nous commentons au chapitre VII. Ce n'est que dans la treizième édition que la doctrine du « paradoxe de l'épargne » fut considérée matière optative et que disparut le diagramme justificatif correspondant. (Paul A. Samuelson et William N. Nordhaus, *Economics*, 13º édition, McGraw-Hill, New York 1989, pp.183-185). Plus tard, dans la quatorzième édition, (McGraw-Hill, New York 1992, toutes les allusions au « dilemme de la frugalité » sont prudemment éliminées. Quoiqu'elles aient malheureusement réapparu dans la quinzième édition (McGraw-Hill ; New York 1995, pp. 455-457). Voir aussi Mark Skousen "The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*", *Journal of Economic Perspectives*, vol. II, nº 2, printemps 1997, pp. 137-152. L'erreur principale de la théorie du paradoxe de l'épargne consiste à ignorer les

que cette interprétation fondée sur le vieux mythe de la sous-consommation est erronée. Nous avons, en effet, démontré qu'en l'absence d'interventions étatiques et d'accroissements de l'offre monétaire, il existe, dans le marché, une force très puissante, liée à la recherche de profit par les entreprises, et qui favorise l'allongement et la complication progressive de la structure productive. En somme, malgré la diminution relative *initiale* de la demande de biens de consommation due à l'accroissement de l'épargne, la productivité du système économique augmente ; et, avec elle, la production finale de biens et de services de consommation ainsi que les salaires réels.[331]

Cas d'une économie en régression

Le raisonnement effectué jusqu'à maintenant peut s'inverser, *mutatis mutandis,* pour expliquer les effets que produirait une *diminution* de l'épargne volontaire de la société. Dans une structure productive comme celle du Graphique V-3, si l'ensemble de la société décide de moins épargner, la demande monétaire de biens et services de

---

principes fondamentaux de la théorie du capital et à ne pas concevoir la structure productive comme une série d'étapes successives : elle suppose implicitement qu'il n'existe que deux étapes, celle de la demande finale agrégée de consommation et celle formée par un ensemble unique d'étapes intermédiaires d'investissement ; on suppose ainsi, dans le modèle simplifié de « flux circulaire du revenu », que l'effet de l'accroissement de l'épargne sur la consommation se transmet immédiatement et automatiquement à *tout* l'investissement. Voir, en ce sens, Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 244-259.

[331] Murray N. Rothbard (*Man, Economy, and State,* pp. 476-479) a montré que, par suite de l'allongement de la structure productive que nous avons analysée et qui est due à l'accroissement de l'épargne volontaire, on ne peut pas déterminer *a priori* s'il y a ou non augmentation du revenu qui parvient aux capitalistes sous forme d'intérêt. Dans notre exemple, cela ne se produit pas en termes monétaires et vraisemblablement pas non plus en termes réels. Car, bien que l'épargne et l'investissement brut augmentent, on ne peut pas savoir, en recourant seulement à la théorie économique, si la valeur du revenu dérivée de l'intérêt baissera, augmentera ou restera inchangée ; chacune de ces éventualités étant possible. De la même manière, le sort du revenu monétaire des facteurs originaires de production est indéterminé. Dans notre exemple, il reste inchangé, ce qui produit une augmentation très importante de leur revenu réel quand baisse le prix des biens de consommation. Il est cependant possible que le revenu des facteurs originaires, en termes monétaires, se réduise aussi ; cette réduction sera toutefois moindre que celle qu'expérimentent les prix des biens et services de consommation. Il est clair que, même s'il nous est aujourd'hui difficile de concevoir une économie en développement rapide et où le revenu monétaire des facteurs -en particulier le travail- se réduise, cela est parfaitement possible si le prix des biens et services finals de consommation diminue à un rythme encore plus rapide. Rothbard illustre mathématiquement cet argument de la façon suivante : si le prix du service de n'importe quel facteur est égal à $\frac{MPPxP}{d}$, où MPP est la valeur de sa productivité marginale physique et P le prix monétaire qu'on espère obtenir pour les biens et services de consommation produits avec ce facteur, *d* étant un plus le taux d'intérêt auquel est escomptée la valeur de la productivité marginale ($d = 1+i$) ; le prix *réel* du facteur sera égal à $\frac{MPPxP}{dxP}$, puisque la valeur escomptée de la productivité marginale doit être divisée à son tour par les prix monétaires des biens st services de consommation pour trouver la valeur *réelle* ou revenu *réel* du prix du facteur. P et P s'annulent au numérateur et au dénominateur, de sorte que le *prix réel* du facteur sera environ égal à $\frac{MPP}{d}$; c'est-à-dire à la productivité marginale physique divisée par le taux d'intérêt. Par conséquent, plus le taux d'intérêt diminue à cause de l'accroissement de l'épargne, plus la valeur réelle des facteurs originaires de production (revenu du travail et des ressources naturelles) a tendance à augmenter. Bien que l'exemple de Rothbard présente les défauts typiques de l'analyse mathématique appliquée à l'économie (représentation par des symboles de quantités hétérogènes, sur les quelles on croit, à tort, pouvoir opérer), il sert au moins à illustrer, de manière simplifiée, le raisonnement économique sous-jacent.

consommation augmentera, par exemple, de vingt-cinq unités monétaires ; d'où elle passera de soixante-quinze à cent unités monétaires. On assistera ainsi à une croissance très importante des industries et entreprises des étapes les plus proches de la consommation et, donc, à une augmentation de leurs profits comptables. Bien qu'apparemment cela n'ait pas les effets d'un *boom* sur la consommation, il se produira, à la longue, un « aplatissement » de la structure productive, car on retirera des ressources productives des étapes les plus éloignées de la consommation pour les faire passer dans les plus proches. L'accroissement des profits comptables des étapes proches de la consommation finale, en effet, décourage, en termes relatifs, la production des plus éloignées ; de sorte qu'on a tendance à moins investir dans celles-ci. La diminution de l'épargne produit, en outre, une hausse du taux d'intérêt de marché et une réduction de la valeur actuelle correspondante des biens d'investissement durables, de sorte que, là encore, on investira moins dans ceux-ci. Enfin, l' « Effet Ricardo » agit en sens contraire : une augmentation des prix des biens et services de consommation suppose une diminution immédiate des salaires réels et des autres revenus des facteurs originaires ; cela encourage la substitution d'équipement capital par de la main d'oeuvre, qui est alors relativement meilleur marché.

La combinaison de tous ces effets engendre un aplatissement de la structure productive, qui devient comme celle que décrit le Graphique V-1 ; bien que celle-ci présente, en termes monétaires, une demande de biens et services de consommation supérieure, *il s'y est produit, en termes réels, un appauvrissement généralisé de la société*. La structure productive moins capital-intensive, en effet, fera diminuer l'arrivée de biens et services de consommation à l'étape finale qui, cependant, voit augmenter considérablement sa demande monétaire. On assiste, donc, à une diminution de la production de biens et services de consommation et à une augmentation importante de leurs prix ; ce qui est le résultat de la combinaison des deux effets précédents. Tout cela entraîne un appauvrissement général de la société, et en particulier des travailleurs, qui voient diminuer leurs salaires, en termes réels ; car, bien que ceux-ci restent constants ou même augmentent en termes monétaires, ils sont toujours en retard par rapport à l'augmentation du prix monétaire des biens et services de consommation.

D'après John Hicks, c'est Boccaccio qui a décrit pour la première fois, vers 1360, dans un curieux passage de l'Introduction au *Décaméron* et de façon assez précise, un processus très semblable à celui que nous venons d'analyser, lorsqu'il raconta l'impact qu'avait eu la Grande Peste du XIV siècle sur les habitants de Florence. L'épidémie, en effet, créa le sentiment que l'espérance de vie allait diminuer très sérieusement, en sorte que les entrepreneurs et travailleurs se mirent, au lieu d'épargner et d' « allonger » les étapes de leur processus productif, à accroître la consommation présente.[332] Après ce commentaire de Boccaccio, le premier économiste qui ait analysé sérieusement les effets de la diminution de l'épargne et le recul économique qu'elle engendre a été Böhm-Bawerk dans son ouvrage *Capital and Interest ;*[333] il y explique en détail que, si les individus en général décident d'accroître leur consommation et de réduire leur épargne, on assiste à un phénomène de consommation du *stock* de biens d'investissement qui diminue, en dernier ressort, la capacité productive et la production

---

[332] John Hicks déclare : "Boccaccio is describing the impact on people's minds of the Great Plague at Florence, the explication that they had not long to live. 'Instead of *furthering* the future products of their cattle and their land and their own past labour, they devoted all their attention to the consumption of present goods'." Et hicks se demande : " Why does Boccaccio write like Böhm-Bawerk? The reason is surely that he was trained as a merchant." John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, pp. 12-13.

[333] Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, Vol. II, *The Positive Theory of Capital*, op. cit., pp. 113-114. Böhm-Bawerk conclut, à la suite de cette analyse, que l'épargne est la condition précédente indispensable à la formation du capital : « Dass Ersparung eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung ist » (Eugen von Böhm-Bawerk, édition allemande, op. cit., p. 134).

de biens et services de consommation, et engendre un appauvrissement généralisé de la société.[334]

3. EFFETS DE L'EXPANSION DE CREDIT BANCAIRE NON GARANTIE PAR UNE AUGMENTATION DE L'EPARGNE : THEORIE AUTRICHIENNE OU DU CREDIT CIRCULANT DU CYCLE ECONOMIQUE

Nous allons étudier ici les effets que produit, sur la structure productive, la création de crédits par les banques sans la garantie d'une augmentation préalable de l'épargne volontaire. Il s'agit, donc, d'un cas radicalement différent de celui étudié dans la section précédente, où la concession de crédits était pleinement garantie par l'accroissement correspondant de l'épargne volontaire. Maintenant, et en accord avec le processus d'expansion de crédits qu'engendre l'activité bancaire exercée avec un coefficient de réserve fractionnaire – étudié au chapitre IV – la création de crédit par une banque donnera une écriture comptable qui, dans sa version élémentaire, aura la structure suivante :

(76) débit			avoir
1.000.000 Caisse	à	Dépôts à vue	1.000.000
(77) 900.000 Prêts accordés	à	Dépôts à vue	900.000

Ces écritures comptables, identiques à celles des numéros (17) et (18) du chapitre IV, illustrent, de manière simplifiée et synthétique, le fait indiscutable que la banque est capable de créer, à partir du néant, de nouvelles unités monétaires sous forme de dépôts ou moyens fiduciaires, accordés au public comme prêts ou crédits, sans que celui-ci ait préalablement décidé d'augmenter son volume d'épargne.[335] Nous étudierons maintenant les effets qui en découlent et affectent les processus de coordination et interaction économique.

Effets de l'expansion du crédit sur la structure productive

La création de monnaie par le système bancaire et sa matérialisation sous forme de crédits a des effets réels sur la structure productive de l'économie, qu'il faut distinguer clairement de ceux étudiés dans la section précédente à propos des crédits accordés avec la garantie de l'épargne. La création de crédits à partir du néant (sans qu'il y ait

[334] Fritz Machlup a illustré très clairement l'erreur des théoriciens du paradoxe ou dilemme de l'épargne par le cas historique concret de l'économie autrichienne postérieur à la Première Guerre Mondiale, lorsqu'on s'efforça d'encourager la consommation par tous les moyens; il conclut ironiquement que : "Austria had most impressive records in five lines : she increased public expenditures, she increased wages, she increased social benefits, she increased bank credits, she increased consumption. After all these achievements she was on the verge of ruin." Fritz Machlup, "The Consumption of Capital in Austria", *Review of Economic Statistics*, 17(1), 1935, pp. 13-19. L'Argentine du général Perón et le Portugal, après la "Révolution des oeillets", ont fait l'expérience de semblables processus d'appauvrissement. Chez nous, Francisco Cabrillo a étudié le rôle que jouent l'épargne et l'éthique de la frugalité dans la croissance économique, dans son article "Los economistas y la ética del ahorro", *Papeles de economía española*, nº 47, 1991, pp. 173-178.

[335] "So far as deposits are created by the banks... money means are created, and the command of capital is supplied, without cost or sacrifice on the part of the saver." F. W. Taussing, *Principles of Economics,* 3º édition, Macmillan, New York 1939, vol. I, p. 357.

augmentation de l'épargne) accroît l'offre de crédit au système économique et, en particulier, aux différentes étapes de biens d'investissement de la structure productive. De ce point de vue, l'accroissement de l'offre de crédits résultant de l'expansion de crédit bancaire aura, dans un premier temps, un effet très semblable à celui qu'engendre le flux de nouveaux crédits provenant de l'épargne et que l'on a étudié dans la section précédente : il tend à produire un élargissement et un allongement des étapes de la structure productive.

L' « élargissement » des différentes étapes est facile à comprendre, car les crédits sont essentiellement accordés aux processus productifs que constituent chacune d'elles. De même, dans le cas du crédit accordé pour le financement de biens de consommation durable, l'effet consiste aussi en un élargissement et un allongement de la structure productive, car les biens de consommation durable sont – comme nous l'avons expliqué – économiquement assimilables aux biens d'investissement durant toute la période où ils peuvent continuer à être utilisés. Par conséquent, même dans le cas de la concession de prêts à la consommation (sous forme de financement de biens de consommation durable), l'augmentation de la quantité de crédits tendra à accroître aussi bien la quantité que la qualité de tels biens.

L' « allongement » de la structure productive est due au fait que les banques ne sont capables d'introduire dans le système économique que la monnaie nouvelle qu'elles créent à partir du néant et accordent sous forme de crédits, en réduisant temporairement et artificiellement le taux d'intérêt du marché du crédit et en adoucissant les autres exigences économiques et contractuelles qu'elles imposent à leurs clients au moment où elles leur accordent des prêts. Cette réduction du taux d'intérêt du marché du crédit ne se matérialise pas forcément par une diminution en termes absolus ; il suffit qu'elle se réalise au moins en termes relatifs, c'est-à-dire par rapport au taux d'intérêt qui aurait triomphé sur le marché *si l'expansion de crédit ne s'était pas produite*.[336] C'est pourquoi elle est même compatible avec une hausse, en termes absolus, du taux d'intérêt, s'il monte moins qu'il ne l'aurait fait en l'absence d'expansion de crédit (par exemple, si celle-ci se produit au milieu d'une réduction générale du pouvoir d'achat de la monnaie) ; ou compatible avec une baisse du taux d'intérêt, si celle-ci est plus importante que celle qu'il aurait expérimentée en l'absence d'expansion de crédit (par exemple, dans un processus où la capacité acquisitive de la monnaie augmente). Par conséquent, la réduction du taux d'intérêt que nous envisageons est une réalité qui nous explique la théorie et qu'il faudra interpréter historiquement en tenant compte des circonstances particulières de chaque cas.

La réduction relative du taux d'intérêt, résultant de l'expansion de crédit, engendre une augmentation de la valeur actuelle des biens d'investissement ; leur rendement espéré voit augmenter, en effet, sa valeur, car l'escompte se fait sur la base d'un taux d'intérêt de marché plus bas. De même, la réduction du taux d'intérêt fait apparaître comme rentables des projets d'investissement qui jusque là ne l'étaient pas ; on voit ainsi apparaître de nouvelles étapes plus éloignées de la consommation (c'est-à-dire plus capital-intensives), de façon semblable à ce qui se passe en cas d'accroissement effectif de l'épargne volontaire. Cependant, bien que les effets *initiaux* soient très semblables à ceux observés dans le cas d'accroissement de l'épargne volontaire, *l'allongement et l'élargissement*[337] *des étapes productives est dû ici uniquement et*

---

[336] "It does not matter whether this drop in the gross market rate expressed itself in an arithmetical drop in the percentage stipulated in the loan contracts. It could happen that the nominal interest rates remain unchanged and that the expansion manifest itself in the fact that at these rates loans are negotiated which would not have been made before on account of the height of the entrepreneurial component to be included. Such an outcome too amounts to a drop in gross market rates and brings about the same consequences." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 552.

[337] "When under the conditions of credit expansion the whole amount of the additional money substitutes is lent to business, production is expanded. The entrepreneurs embark either upon

exclusivement aux plus grandes facilités de crédit que la banque accorde à des taux d'intérêt plus bas, mais sans qu'il se soit produit un accroissement préalable de l'épargne volontaire. Il faut, en outre, rappeler que l'allongement soutenu de la structure productive n'est possible que si l'épargne nécessaire s'est préalablement effectuée sous forme d'une diminution de la demande finale de biens de consommation qui permette le maintien des différents agents productifs, grâce aux biens et services de consommation invendus ; et cela, tandis que s'achèvent les nouveaux processus entrepris et que le résultat de ceux-ci commence à arriver sur le marché sous forme de biens de consommation.[338]

Les entrepreneurs décident, en somme, d'entreprendre de nouveaux projets d'investissement en élargissant et en allongeant les étapes de biens d'investissement de la structure productive, c'est-à-dire en faisant *comme si* l'épargne de la société s'était accrue, alors qu'il n'en est pas ainsi. Cela signifie que, si l'on remarquait, dans le cas d'accroissement de l'épargne volontaire, une tendance à la coordination des comportements individuels des divers agents économiques, en sorte que les ressources réelles non consommées et épargnées permettaient le maintien et l'allongement de la structure productive, on observe maintenant que le fait pour les entrepreneurs de se comporter, en répondant à la concession de nouveaux prêts sous forme d'expansion de crédit, comme si l'épargne avait augmenté, *favorise un processus de désajustement ou incoordination dans le comportement des divers agents économiques.* Les entrepreneurs, en effet, se lancent dans des investissements et étirent la structure productive réelle en longueur et en largeur, sans que les agents économiques aient décider d'augmenter suffisamment leur épargne pour financer les nouveaux investissements. Il s'agit, en somme, d'un exemple typique d'induction en une erreur massive de calcul économique ou d'estimation par les entrepreneurs du résultat de leurs diverses initiatives. Cette erreur de calcul économique découle du fait que l'un des indicateurs essentiels pris en compte par les entrepreneurs au moment d'agir, le taux d'intérêt (et les plus ou moins grandes facilités du marché du crédit), est temporairement manipulé et artificiellement réduit par les banques dans le processus d'expansion de crédit qu'elles entreprennent.[339] Ludwig von Mises affirme que « l'abaissement de l'intérêt vient fausser le calcul d'entreprise. Bien qu'il n'y ait pas davantage de biens d'investissement disponibles, on inclut dans les calculs des paramètres qui ne seraient admissibles que si les stocks de biens d'investissement avaient augmenté. Le résultat induit, donc, en erreur. Les calculs font que des affaires paraissent faisables et rentables, alors qu'elles ne le seraient pas si le taux d'intérêt n'avait pas été abaissé artificiellement par l'expansion de crédit. Les entrepreneurs se

---

lateral expansion of production (viz., the expansion of production without lengthening the period of production in the individual industry) or upon *longitudinal* expansion (viz., the lengthening of the period of production). In either case, the additional plants require the investment of additional factors of production. But the amount of capital goods available for investment has not increased. Neither does credit expansion bring about a tendency toward a restriction of consumption." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 556.

338 "A lengthening of the period of production is only practicable, however, either when the means of subsistence have increased sufficiently to support the laborers and entrepreneurs during the longer period or when the wants of producers have decreased sufficiently to enable them to make the same means of subsistence do for the longer period." Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit,* op. cit., p. 400.

339 J'ai expliqué ailleurs, de manière théorique, pourquoi l'exercice systématique de la contrainte et la manipulation des indicateurs du marché, par suite de l'intervention gouvernementale ou de la concession de privilèges par le gouvernement à des groupes d'intérêts (syndicats, banques, etc.), empêchait la création et la découverte de l'information nécessaire à la coordination de la société, et engendrait systématiquement de graves incoordinations et désajustements sociaux. Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., chap. II et III.

lancent dans la réalisation de tels projets. L'activité commerciale se trouve stimulée. Et ainsi commence une période d'essor ou expansion (*boom*).[340]

L'incoordination se manifeste, d'abord, par une période d'optimisme exagéré et disproportionné dû au sentiment des agents économiques, qui croient pouvoir agrandir la structure productive sans être obligés de se sacrifier parallèlement en réduisant leur consommation, pour créer de l'épargne. Nous avons vu, dans la section précédente, que l'allongement de la structure productive était possible précisément grâce au sacrifice préalable qu'exigeait tout accroissement de l'épargne. Nous observons maintenant que les entrepreneurs se mettent à élargir et à allonger les étapes des processus productifs sans que cette épargne préalable se soit produite. L'incoordination ne saurait être plus évidente ni l'excès initial d'optimisme plus justifié, puisqu'il semble possible d'entreprendre des processus de production plus longs sans aucun sacrifice et sans accumulation préalable de capital. Il se forme, en somme, une erreur massive chez les entrepreneurs qui assument et entreprennent des processus productifs qu'ils considèrent rentables, alors qu'ils ne le sont pas. Cette erreur alimente un optimisme généralisé, fondé sur la croyance en la possibilité d'élargissement et d'allongement des étapes des processus productifs sans que personne ne soit obligé d'épargner. L'*incoordination intertemporelle* s'amplifie : d'une part, les entrepreneurs investissent *comme si* l'épargne de la société ne cessait de croître ; d'autre part, les consommateurs continuent de consommer au même rythme sans se soucier d'accroître leur épargne.[341]

Nous allons présenter, afin d'illustrer l'effet initial de l'expansion de crédit sur la structure productive réelle, et suivant le même système que dans la section précédente, une série de schémas qui expriment graphiquement l'impact que produit l'expansion de crédit sur la structure productive. Il faut cependant savoir qu'il est pratiquement impossible de représenter graphiquement les effets complexes se produisant dans le marché lorsque l'expansion de crédit engendre le processus généralisé d'incoordination que nous décrivons. Il faut donc être très prudent dans l'appréciation des schémas graphiques présentés et les considérer exclusivement comme un moyen d'illustrer et de faciliter la compréhension de l'argument économique essentiel. Car il est pratiquement impossible de faire apparaître sur des graphiques tout ce qui ne consiste pas dans des situations strictement statiques ; ainsi, ils cachent forcément les processus dynamiques qui se produisent entre les unes et les autres. Cela dit, la représentation graphique des étapes de la structure que nous proposons peut, sans aucun doute, aider à illustrer l'argument théorique essentiel et faciliter largement sa compréhension.[342]

---

[340] Ludwig von Mises, *La acción humana*, op. cit, p. 656. Comme toute épargne se concrétise toujours par des biens d'investissement, même si, au début, ceux-ci ne sont que les biens de consommation invendus par suite de l'augmentation de l'épargne, l'expression de Mises est parfaitement correcte. Voir les notes 13 et 55 *supra.*

[341] Lionel Robbins recueille, dans son ouvrage *The Great Depression*, The Macmillan Company, New York 1934, les dix caractéristiques suivantes de tout processus de *boom* : *premièrement*, le taux d'intérêr diminue en termes relatifs ; *deuxièmement,* les taux d'intérêt à court terme commencent à baisser ; *troisièmement*, les taux d'intérêt à long terme baissent eux aussi ; *quatrièmement,* la cotisation des obligations monte ; *cinquièmement,* la vitesse de circulation de la monnaie augmente ; *sixièmement,* les actions montent en bourse ; *septièmement,* la valeur des immeubles se met à augmenter de façon accélérée ; *huitièmement*, on assiste à un *boom* industriel et une grande quantité de titres sont émis sur le marché primaire ; *neuvièmement,* le prix des ressources naturelles et des biens intermédiaires monte ; et *dixièmement,* le marché des valeurs subit une croissance exorbitante due à la perspective d'une augmentation *ininterrompue* des profits d'entreprise (pp. 39-42). Roger Garrison interprète tous ces phénomènes comme un déplacement vers l'extérieur et non soutenable, dans la courbe de possibilités maximales de production. Voir *Time and Money : The Macroeconomics of Capital Structure,* op. cit., pp. 67-76.

[342] Nous désirons éviter, par cet avertissement, l'erreur où pourraient tomber ceux qui voudraient effectuer une interprétation strictement théorique de nos graphiques, comme ce fut le cas de Nicholas Kaldor dans son analyse critique de la théorie d'Hayek ; c'est ce qu'ont récemment manifesté Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, pour qui "the problem is not to learn about

Le Graphique V-5 représente, de manière simplifiée, l'effet que l'expansion de crédit effectuée par le système bancaire, sans l'accroissement nécessaire de l'épargne de la société, produit sur la structure d'étapes productives. On voit, en le comparant au Graphique V-1, que la consommation finale reste inchangée au niveau de cent unités monétaires, ce qui coïncide avec notre hypothèse d'absence d'accroissement de l'épargne nette. Cependant, il se crée de la monnaie nouvelle (dépôts ou moyens fiduciaires) qui entre dans le système sous forme d'expansion de crédit, et qui s'y installe par la réduction relative du taux d'intérêt (accompagnée de l'adoucissement typique des conditions contractuelles et de concession de crédit) nécessaire pour que les agents économiques se décident à emprunter les nouveaux crédits créés. C'est pourquoi on voit que le taux de profit des différentes étapes productives, qui tend à coïncider avec le taux d'intérêt obtenu à chaque étape en faisant l'avance de biens présents contre des biens futurs, passe maintenant des 11 pour cent de notre exemple du Graphique V-1 à un peu plus de 4 pour cent par an. De plus, les nouveaux crédits font que les entrepreneurs de chaque étape productive acceptent de payer davantage les facteurs originaires correspondants, ainsi que les biens d'investissement venant des étapes précédentes et qu'elles se procurent pour leurs processus de production correspondants.

Nous avons présenté, sur le Tableau V-5, l'offre et la demande de biens présents se produisant lorsque l'expansion de crédit bancaire ne s'appuie pas sur l'épargne. On observe que l'offre de biens présents passe des 270 unités monétaires de notre exemple du Tableau V-1 à un peu plus de 380 unités ; celles-ci se composent des 270 unités de l'exemple de la section précédente qui émanent de ressources réelles épargnées, *et d'un peu plus de 113 unités créées par l'expansion de crédit bancaire et ne reposant sur aucune épargne.* L'expansion de crédit entraîne, donc, une augmentation artificielle de l'offre de biens présents, qui sont demandés à des taux d'intérêt plus réduits par les propriétaires des facteurs originaires de production et par les capitalistes des étapes précédentes plus éloignées de la consommation. On constate, en outre, sur le Tableau V-5, que le revenu brut de l'exercice est de plus de 483 unités monétaires, 113 unités de plus que le revenu brut de l'exercice avant l'expansion de crédit reflétée sur le Tableau V-2.

Le Graphique V-6 représente, de manière simplifiée, l'effet de l'augmentation de l'expansion de crédit bancaire (ne reposant pas sur un *accroissement* préalable de l'épargne volontaire) sur la structure productive. Cet effet se matérialise, dans notre exemple, par l'apparition de deux nouvelles étapes, la sixième et la septième, inexistantes avant l'expansion de crédit, et qui sont maintenant les plus éloignées de la consommation finale. Il se produit également un élargissement des étapes productives préexistantes (de la deuxième à la cinquième). La somme des unités monétaires constituant la demande monétaire de chaque nouvel élargissement ou allongement d'étapes productives, représentée sur le graphique par la zone d'ombre, totalise

---

adjustments by comparing states of equilibrium but rather to ask if the conditions remaining at T1 make the transition to T2 at all possible. Kaldor's approach indeed assumed away the very problem that Hayek's theory was designed to analyze, the problem of the transition an economy undergoes in moving from one coordinated capital structure to another." Voir leur article "Hayek's Ricardo Effect: A second Look", dans *History of Political Economy*, nº 18:4, 1986, p. 564. Les articles dans lesquels Kaldor critiquait Hayek sont "Capital Intensity and the Trade Cycle", *Economica*, février 1939, pp. 40-66 ; et "Professor Hayek and the Concertina Effect", *Economica,* novembre 1942, pp. 359-382. Chose curieuse, Kaldor avait traduit en anglais l'ouvrage d'Hayek, écrit en allemand, *Monetary Theory and the Trade Cycle,* publié pour la première fois en 1933 (Routledge, Londres). Rudy van Zijp a récemment signalé que les critiques de Kaldor et d'autres contre l' « Effet Ricardo » hayékien se devaient au fait qu'ils partaient d'une situation hypothétique d'équilibre général ; situation qui ne permettait pas l'analyse dynamique de l'incoordination intertemporelle que toute expansion de crédit provoque dans le marché. Voir Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre 1994, pp. 51-53.

précisément les 113'75 u.m. qui constituent l'augmentation de revenu monétaire brut de l'exercice ; augmentation qui dérive, exclusivement, de la création de monnaie nouvelle sous forme d'expansion de crédit bancaire.

Cela dit, il ne faut pas se laisser abuser par le contenu du Graphique V-5, car la nouvelle structure d'étapes productives qu'il reflète est fondée sur une incoordination intertemporelle généralisée ; celle-ci dérive de l'erreur entrepreneuriale massive due à l'apparition externe d'un volume important de crédits nouveaux accordés à des taux d'intérêt artificiellement bas, sans la garantie d'une épargne réelle préalable. Cette situation anormale d'incoordination ne pourra pas se maintenir et nous expliquerons, au paragraphe suivant, en quoi consiste la réaction inexorable du marché face à l'expansion de crédit : *nous expliquerons quelles sont les raisons de théorie microéconomique pure qui vont freiner et renverser la situation d'incoordination « macroéconomique » que nous avons montrée.*

Nous étudierons, donc, les raisons pour lesquelles le processus d'incoordination intertemporelle causé par l'expansion de crédit va s'inverser totalement. Car toute agression au processus social, sous forme d'intervention, de contrainte systématique, de manipulation de ses indicateurs essentiels (comme le prix des biens présents en fonction des biens futurs ou taux d'intérêt du marché) ou de concession de privilèges à l'encontre des principes généraux du droit, engendre des processus spontanés d'interaction sociale ; ceux-ci, déclenchés précisément par la capacité coordinatrice de la fonction d'entreprise, tendent à arrêter et à redresser les situations d'incoordination et les erreurs commises. Ludwig von Mises a eu le grand mérite d'être le premier à signaler, en 1912, que l'expansion de crédit produit des effets de *boom* et d'optimisme qui, tôt ou tard, vont forcément en sens contraire : « L'augmentation de l'activité productive qui fait suite à la politique bancaire de concession de prêts à un taux inférieur au taux naturel fait monter les prix des biens de production, tandis que ceux des biens de consommation, même s'ils montent aussi, le font de manière plus modérée, et dans la même proportion que les salaires. Ainsi, la tendance à la chute du taux d'intérêt des prêts nés de la politique bancaire se renforce. *Mais un mouvement opposé se manifeste bientôt : les prix des biens de consommation montent, ceux des biens de production baissent. C'est-à-dire que le taux d'intérêt des prêts monte à nouveau et s'approche du taux naturel.* »[343] Divers auteurs de l'Ecole de Salamanque

---

[343] Ludwig von Mises, *Teoría del dinero y del crédito,* Unión Editorial, Madrid 1997, p. 335 (les italiques sont de moi). Les deux dernières phrases sont si importantes qu'il est intéressant de reproduire l'idée essentielle de Mises telle qu'elle est exprimée dans l'édition originale allemande : « Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein : Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heibt der Darlehenszinsfub steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. » Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, 2º édition allemande, Munich et Leipzig 1924, p. 372. Il convient de signaler que Mises, très influencé par la doctrine de l' « intérêt naturel » de Wicksell, articula sa théorie sur la base des disparités qui se manifestent, durant le cycle, entre l' « intérêt naturel » et l' « intérêt brut du marché du crédit » (ou « monétaire »), temporairement réduit par la banque dans le cadre de son processus d'expansion de crédit. Bien que l'analyse de Mises ne nous paraisse pas impeccable nous avons préféré exposer la théorie du cycle en nous appuyant directement sur les effets produits par l'expansion de crédit sur la structure productive ; nous avons quelque peu ôté de son importance à l'analyse de Mises concernant les disparités entre « intérêt naturel » et « monétaire ». La principale étude de Knut Wicksell est, en ce qui nous concerne, *Geldzins und Güterpreise : Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Urschachen,* Verlag von Gustav Fischer, Iéna 1898, traduit en anglais par R. F. Kahn sous le titre *Interest and Prices : A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, Macmillan, Londres 1936 et Augustus M. Kelley, New york 1965. L'analyse de Wicksell est, cependant, très inférieure à celle de Mises, en particulier parce qu'il s'appuie presque uniquement sur l'évolution du niveau général des prix, et plus que sur les variations de prix relatifs dans la structure de biens d'investissement, qui constitue le point essentiel de notre théorie. Mises récapitula et compléta sa théorie du cycle dans *Geldwertstabilisierung und Konjonkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena 1928 (trad. anglaise de Bettina Bien Greaves, "Monetary

(Saravia de la Calle) et d'autres du XIX siècle (Henry Thornton, Condy Raguet, Geyer, etc.), en particulier de l'Ecole dite Monétaire ou *Currency School*, avaient pressenti, comme nous le verrons, que les *booms* engendrés par l'expansion de crédit finissaient par inverser spontanément leur tendance et à provoquer des crises économiques. Cependant, Mises fut le premier à articuler et à en expliquer correctement les raisons du point de vue de la théorie économique. Malgré la contribution transcendante de Mises, il faudra attendre les travaux de son élève le plus brillant, F. A. Hayek,[344] pour disposer d'une analyse totalement articulée des différents effets économiques qui constituent la réaction du marché face à l'expansion du crédit. C'est ce que nous étudions dans le paragraphe suivant.[345]

Stabilization and Cyclical Policy", *On the Manipulation of Money and Credit,* Freemarket Books, Dobbs Ferry, New York 1978).

[344] Les travaux les plus importants d'Hayek sont: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie,* Beitrage zur Konjunkturforshung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforshung, nº 1, Vienne 1929, traduit en anglais

[345] Il faut rappeler que l'Académie de Suède a précisément accordé le Prix Nobel d'Economie à F. A. Hayek pour son « pioneering work in the theory of money and economic fluctuations ». Voir William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, Angleterre, 1992, p. 19 et 25-28. La bibliographie espagnole concernant la théorie autrichienne du cycle économique n'est pas très abondante, quoiqu'on puisse remonter à l'article de Mises publié par la *Revista de Occidente* en 1932 (« La causa de las crisis económicas »), *Revista de Occidente,* février 1932), et à la traduction de Luis Olariaga de *La teoría monetaria y el ciclo económico* de F. A. Hayek, publiée par Espasa-Calpe en 1936. L'édition de Olariaga contient, en appendice, une traduction espagnole (intitulée « Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas ») de l'original anglais « Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments », qui constitue le chapitre IV de l'ouvrage *Profits, Interest and Investment*, et qui est, sans aucun doute, l'un des articles où Hayek expose le plus clairement sa théorie du cycle économique (inclus, par chance, dans la traduction espagnole de *Precios y Producción* publiée en 1996). On publia également, l'année fatale du début de la guerre civile espagnole, la première traduction espagnole de la *Teoría del dinero y del crédito* de Ludwig von Mises, due à Antonio Riaño (Editorial Aguilar, Madrid 1936). Il ne faut donc pas s'étonner que la guerre ait beaucoup réduit l'influence de ces ouvrages en Espagne. Après la guerre civile, il faut citer le résumé de la théorie autrichienne du cycle que fait Richard von Strigl dans son *Curso medio de economía,* traduit en espagnol par M. Sánchez Sarto et publié par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1941. En 1947, paraît le livre d'Emilio de Figueroa, *Teoría de los ciclos económicos* (CSIC, Madrid 1947); son tome II offre une comparaison des théories des cycles d'Hayek et de Keynes (pp. 44-63). On doit également au Fondo de Cultura Económica la traduction du livre de J. A. Estey, *Tratado sobre los ciclos sconómicos* (Fondo de Cultura Económica, Mexico 1948); le chapitre XIII offre une explication détaillée du contenu de la théorie autrichienne. Et il n'y a plus d'autres traductions espagnoles sur ce sujet, sauf celle de Gottfried Haberler, *Prosperidad y depresión : análisis teórico de los movimientos cíclicos,* due à Gabriel Franco et Javier Márquez, publiée par le Fondo de Cultura Económica en 1942 et dont le chapitre III concerne la théorie du crédit circulant de l'Ecole Autrichienne ; celle de F. A. Hayek, *La teoría pura del capital,* publiée par Aguilar en 1946, *The Pure Theory of Capital*, Macmillan, Londres, 1941, The University of Chicago Press, Chicago, 2007 ; et celle de Ludwig von Mises, *La acción humana : tratado de economía*, dont la 1º édition fut publiée en 1960 par la Fundación Ignacio Villalonga. Après ces livres, on ne peut citer, en langue espagnole, que mon article sur « La teoría austríaca del ciclo económico », publié dans le nº 152 (mars 1980) de *Moneda y Crédito*, et qui offre une ample bibliographie sur ce sujet ; ainsi que la série d'essais de F. A. Hayek publiée sous le titre *Inflación o Pleno Empleo ?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

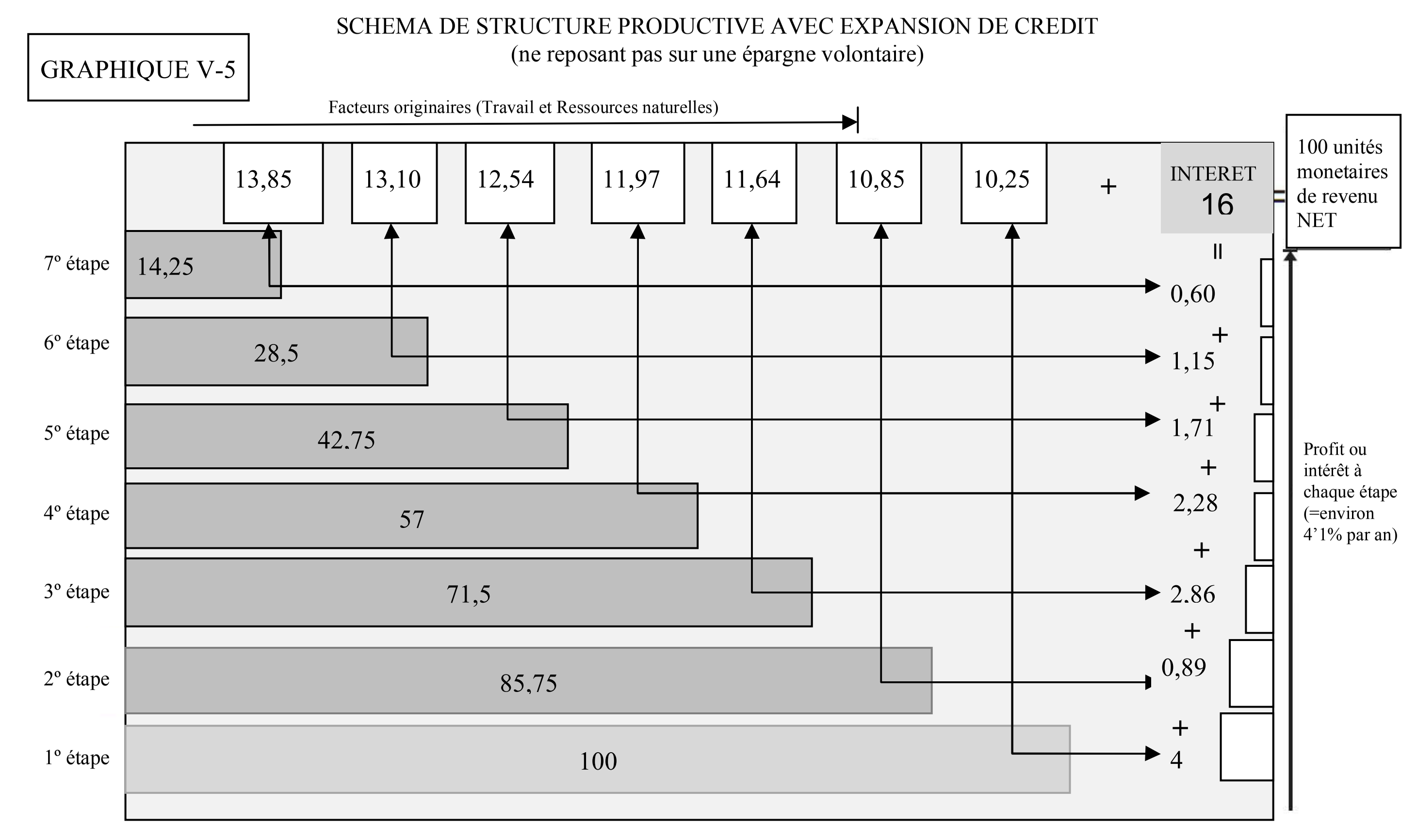

GRAPHIQUE V-5
SCHEMA DE STRUCTURE PRODUCTIVE AVEC EXPANSION DE CREDIT
(ne reposant pas sur une épargne volontaire)
Facteurs originaires (Travail et Ressources naturelles)
13,85
13,10
12,54
11,97
11,64
10,85
10,25
+
INTERET
16
100 unités
monetaires
de revenu
NET
7º étape
14,25
6º étape
28,5
5º étape
42.75
4º étape
57
3º étape
71,5
2º étape
85,75
1º étape
100
=
0,60
+
1,15
+
1,71
+
2,28
+
2.86
+
0,89
+
4
Profit ou
intérêt à
chaque étape
(=environ
4'1% par an)
Consommation Finale = 100 unités monétaires de revenu net

TABLEAU V-5
OFFRE ET DEMANDE DE BIENS PRESENTS (AVEC EXPANSION DE CREDIT)

Offreurs de Biens Présents (270 u.m. proviennent des épargnants et 113'75 ont été créées à partir du néant par le crédit bancaire)		*Demandeurs de Biens Présents (Offreurs de Biens Futurs)*		
Capitalistes 1º étape = 85,75 + 10,25 = 96,00	→	85,75 pour Capitalistes 2º étape	+	10,25 pour facteurs originaires
Capitalistes 2º étape = 71,50 + 10,85 = 82,35	→	71,50 pour Capitalistes 3º étape	+	10,85 pour facteurs originaires
Capitalistes 3º étape = 57,00 + 11,64 = 68,64	→	57,00 pour Capitalistes 4º étape	+	11,64 pour facteurs originaires
Capitalistes 4º étape = 42,75 + 11,97 = 54,72	→	42,75 pour Capitalistes 5º étape	+	11,97 pour facteurs originaires
Capitalistes 5º étape = 28,50 + 12,54 = 41,04	→	28,50 pour Capitalistes 6º étape	+	12,54 pour facteurs originaires
Capitalistes 6º étape = 14,25 + 13,10 = 27,35	→	14,25 pour Capitalistes 7º étape	+	13,10 pour facteurs originaires
Capitalistes 7º étape = 0 + 13,65 = 13,65	→	______		13,65 pour facteurs originaires
		299,75 Total demande des propriétaires des biens d'investissement		84,00 Total demande des facteurs originaires (sol et travail)
=====				=====
Offre Totale de Biens Présents 383,75 u.m.				383,75 u.m. Demande Totale de Biens Présents

desquels : 1) proviennent de ressources naturelles épargnées (épargne brute réelle du Tableau V-1) : 270,00

2) proviennent de l'expansion de crédit (ne reposant pas sur l'épargne) : 113,75

TOTAL 383,75

* Revenu Brut de l'Exercice (inclut 100 u.m. de revenu net)	483,75
* Revenu Brut de l'Exercice avant l'Expansion de Crédit (Tableau V-2) :	370,00
Augmentation Nominale du Revenu Brut produite par l'Expansion de Crédit (ne reposant pas sur l'épargne)	113,75

GRAPHIOUE V-6

ALLONGEMENT ET ELARGISSEMENT ARTIFICIELS DE LA STRUCTURE PRODUCTIVE DUS A UNE AUGMENTATION DE L'EXPANSION DE CREDIT (ne reposant pas sur une épargne volontaire)



Réaction spontanée du marché devant l'expansion du crédit

Nous allons étudier maintenant les raisons de nature *microéconomique* qui vont mettre fin au processus d'optimisme exagéré et d'expansion économique artificielle résultant de la concession de crédits bancaires sans accroissement préalable de l'épargne volontaire. Nous pourrons ainsi rattacher des phénomènes typiquement macroéconomiques (*boom,* crises économique, dépression et chômage) à leurs racines et causes fondamentales de nature microéconomique. Nous allons examiner, un par un, les six effets microéconomiques qui expliquent le renversement du processus de *boom* dérivant de toute expansion de crédit :

1.º *Hausse du prix des facteurs originaires de production.-* Le premier effet qui suit l'expansion de crédit est l'accroissement du prix relatif des facteurs originaires de production (travail et ressources naturelles). Cette hausse du prix des facteurs est due à deux causes différentes qui se renforcent mutuellement. D'une part, l'accroissement de la demande monétaire de ressources originaires réalisée par les capitalistes des différentes étapes du processus productif, et qui devient possible grâce aux nouveaux crédits que leur accorde leur système bancaire. D'autre part, et en ce qui concerne l'offre, il faut tenir compte de ce que, l'expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne, les facteurs originaires de production des étapes les plus proches de la consommation ne se libèrent pas, comme c'était le cas dans le processus ayant débuté par un accroissement réel de l'épargne volontaire étudié plus haut. Par conséquent, l'accroissement de la demande de facteurs originaires de production dans les étapes les plus éloignées de la consommation, sans qu'il y ait augmentation de l'offre, entraîne inévitablement une hausse progressive du prix de marché des facteurs productifs. Cette hausse tend à s'accélérer à cause de la concurrence entre les entrepreneurs des différentes étapes du processus productif ; ceux-ci, désireux d'attirer des ressources originaires vers leurs projets, sont disposés à payer celles-ci de plus en plus cher, ce qu'ils peuvent se permettre grâce à la nouvelle liquidité obtenue de la banque sous forme de crédits et créée à partir du néant. Cette hausse des prix des facteurs de production fait que le coût des nouveaux projets d'investissement récemment entrepris commence à s'élever par rapport à ce qui avait été prévu à l'origine. Cependant, ce seul effet n'est pas encore suffisant pour calmer la vague d'optimisme, et les entrepreneurs, se sentant encore sûrs et soutenus par la banque, poursuivent généralement leurs projets d'investissement.[346]

2.º *Hausse postérieure du prix des biens de consommation.-* On assiste, au bout d'une période plus ou moins prolongée, à une augmentation progressive du prix des biens de consommation, tandis que le prix des services des facteurs originaires de production n'augmente pas aussi vite (ou, si l'on préfère, décroît relativement). La raison de ce phénomène est due à l'effet combiné des trois causes suivantes :

> a) Premièrement, l'*augmentation du revenu monétaire des facteurs originaires de production.* Si, en effet, le taux de préférence temporelle des agents économiques reste stable (ce que nous supposons) de même, donc, que la proportion des revenus qu'ils consacrent à l'épargne, la demande monétaire de biens de consommation s'accroît, car les facteurs originaires de production reçoivent un revenu monétaire supérieur. Cet effet, cependant, n'expliquerait qu'une augmentation similaire du prix des biens de consommation, s'il ne se combinait pas avec les deux effets suivants, b) et c).
>
> b) Deuxièmement, il faut tenir compte du fait que l'allongement des processus productifs et la demande supérieure de facteurs originaires de production dans les étapes les plus éloignées de la consommation finale produit, à court et moyen terme, un *ralentissement*

[346] Nous verrons, à la section 11 du chapitre VI, que notre analyse ne se modifie pas substantiellement, même s'il existe un gros volume préalable de facteurs productifs inemployés.

de la production de nouveaux biens et services de consommation. Cette diminution du rythme d'arrivée de nouveaux biens de consommation à l'étape finale du processus de production s'explique dans la mesure où, d'un côté, on retire des facteurs originaires de production des étapes les plus proches de la production, en sorte que celles-ci souffrent d'une pénurie relative de ces facteurs qui affecte la production et la livraison *immédiate* de biens et services de consommation finale. Mais aussi, l'allongement généralisé des processus productifs et l'incorporation à ceux-ci d'un plus grand nombre d'étapes plus éloignées de la consommation produira forcément -comme l'explique la théorie du capital que nous esquissions en début de chapitre- une diminution à court terme du rythme de production de nouveaux biens de consommation, qui durera tout le temps nécessaire pour *compléter* et achever les nouveaux processus d'investissement récemment entrepris. Il est clair que plus les processus productifs sont longs, c'est-à-dire plus ils comprennent d'étapes, plus ils deviennent productifs ; mais il est également évident que, tant que les nouveaux processus d'investissement ne seront pas achevés, ils ne permettront pas l'arrivée d'un plus grand nombre de biens de consommation à l'étape finale. C'est pourquoi, l'effet de l'augmentation du revenu des facteurs originaires de production et, donc, de la demande monétaire sur les biens de consommation, combiné avec l'effet du ralentissement ou la diminution à court terme de l'arrivée de nouveaux biens de consommation sur le marché, explique que le prix des biens et services de consommation finisse par augmenter plus que proportionnellement, c'est-à-dire plus vite que l'augmentation du revenu des facteurs originaires de production.

c) Troisièmement, il faut mentionner l'effet de l'accroissement de la demande monétaire de biens de consommation qui résulte de l'apparition de bénéfices d'entreprise *artificiels* par suite du processus d'expansion de crédit. La création de crédits par la banque suppose, en dernière instance, un accroissement de l'offre monétaire et une augmentation du prix des facteurs de production et des biens de consommation qui finit par dénaturer le calcul de pertes et profits d'entreprise. Les entrepreneurs ont, en effet, tendance à calculer leurs coûts en fonction du coût historique et de la capacité acquisitive qu'avaient les unités monétaires avant que le processus inflationniste ne commence. Ils calculent, cependant, leurs recettes sur la base de revenus dont les unités monétaires ont un pouvoir d'achat plus réduit. Cela fait apparaître des profits importants purement fictifs, ce qui produit une *illusion de prospérité de l'entreprise* dépourvue de fondement et explique que les entrepreneurs commencent à consommer des profits qui, en réalité, ne se sont pas produits ; cela fait augmenter encore la pression de la demande monétaire sur les biens de consommation finale.[347]

[347] "The additional demand on the part of the expanding entrepreneurs tends to raise the prices of producers' goods and wage rates. With the rise in wage rates, the prices of consumers' goods rise too. Besides, the entrepreneurs are contributing a share to the rise in the prices of consumers' goods as they too, deluded by de illusory gains which their business accounts show, are ready to consume more. The general upstream in prices spreads optimism. If only the prices of producers' goods had risen and those of consumers' goods had not been affected, the entrepreneurs would have become embarrassed. They would have had doubts concerning the soundness of their plans, as the rise in costs of production would have upset their calculations. But they are reassured by the fact that the demand for consumers' goods is intensified and makes it possible to expand sales in spite of rising prices. Thus they are confident that production will pay, notwithstanding the higher costs it involves. They are resolved to go on." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 553.

Il est important de souligner l'effet de l'augmentation, plus que proportionnelle, du prix des biens de consommation, par rapport à celle du prix des facteurs originaires de production. C'est le phénomène qui est théoriquement passé le plus inaperçu à de nombreux auteurs ; ne comprenant pas bien la théorie du capital, ils n'ont pas tenu compte dans leur analyse du fait qu'en consacrant plus de ressources productives à des processus plus éloignés de la consommation qui ne produisent de résultats qu'au bout d'une longue période, le rythme d'arrivée de nouveaux biens de consommation à la dernière étape du processus productif diminue. Cet effet est, en outre, l'un des phénomènes différentiels les plus importants qui existent entre l'accroissement de l'épargne volontaire étudié plus haut (qui entraînait, par définition, une augmentation des *stocks* de biens de consommation invendus et permettait aux propriétaires de ressources originaires de production de subsister en attendant que s'achèvent les nouveaux processus productifs) et l'hypothèse que nous analysons ici et dans laquelle l'allongement des processus productifs est financé par des crédits que la banque crée à partir du néant. Car, en l'absence d'accroissement préalable de l'épargne et, donc, de biens et de services de consommation libérés qui puissent permettre la subsistance de la société en attendant que s'achève l'allongement des étapes productives et le passage des facteurs originaires des étapes les plus proches de la consommation aux plus éloignées, le prix relatif des biens de consommation tend inévitablement à monter.[348]

3.º *Importante augmentation relative des profits comptables des entreprises des étapes les plus proches de la consommation finale.–* L'augmentation du prix des biens de consommation à un rythme plus que proportionnel à celui de l'augmentation du prix des facteurs originaires de production entraîne l'effet suivant : les profits comptables des entreprises des étapes les plus proches de la consommation augmentent, relativement, par rapport aux profits comptables des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation. On observe, en effet, dans les étapes les plus proches de la consommation, que le prix relatif des biens et services vendus croît très rapidement, tandis que les coûts, même s'ils augmentent, croissent plus lentement ; ainsi le différentiel ou profit comptable entre recettes et coûts augmente dans les étapes finales. Par contre, dans les étapes les plus éloignées de la consommation, le prix des biens intermédiaires produits à chaque étape ne varie pas de façon significative, alors que le coût des facteurs originaires de production employés à chaque étape ne cesse d'augmenter ; c'est là le résultat de l'accroissement de la demande monétaire de ceux-ci, qui découle directement de l'expansion de crédit. Le profit des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation tend ainsi à diminuer, résultat comptable d'une augmentation des coûts plus rapide que l'augmentation correspondante des recettes. Il commence à apparaître, sur toute l'étendue de la structure productive et comme conséquence combinée des deux effets, que *les profits comptables des étapes les plus proches de la consommation sont relativement plus élevés que ceux des étapes les plus éloignées de celle-ci.* Cela engendre un mouvement spontané de la part des entrepreneurs qui reconsidèrent leurs investissements, et vont même jusqu'à douter de ceux-ci ; ils envisagent la nécessité de revenir sur l'investissement initial de leurs ressources, et de les retirer des projets les plus capital-intensifs entrepris peu de temps

[348] Hayek explique de manière très concise : "For a time, consumption may even go on at an unchanged rate after the more roundabout processes have actually started, because the goods which have already advanced to the lower stages of production, being of a highly specific character, will continue to come forward for some little time. But this cannot go on. When the reduced output from the stages of production, from which producers' goods have been withdrawn for use in higher stages, has matured into consumers' goods, a scarcity of consumers' goods will make itself felt, and the prices of those goods will rise". F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 88.

auparavant pour les consacrer à nouveau aux étapes les plus proches de la consommation.[349]

4.º L' *« Effet Ricardo ».–* En plus de cela, l'augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation par rapport à celle des revenus des facteurs originaires de production fait que les revenus réels de ces facteurs et, en particulier, les salaires du travail commencent à être relativement plus bas. Cette réduction réelle des salaires déclenche l' « Effet Ricardo », examiné plus haut, mais qui agit maintenant en sens contraire par rapport à ce que nous observions en cas d'accroissement réel de l'épargne volontaire. Dans l'hypothèse, en effet, de l'épargne volontaire, la diminution temporelle de la demande de biens de consommation entraînait une augmentation réelle des salaires qui favorisait la substitution de travailleurs par des machines et, donc, l'allongement des étapes productives, en les éloignant de la consommation et en les rendant plus capital-intensives ; mais *l'effet qui se produit maintenant est tout juste le contraire* : l'augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation par rapport à celle des revenus des facteurs de production fait que ceux-ci, et, en particulier, les salaires, diminuent en termes réels ; les entrepreneurs trouvent ainsi un puissant stimulant économique pour substituer, conformément à l' « Effet Ricardo », machines et équipement capital par des travailleurs. La demande de biens d'investissement et de produits intermédiaires des étapes les plus éloignées de la consommation souffre une diminution relative, ce qui aggrave encore le problème latent de diminution des profits comptables (et même de pertes) qui s'est déjà fait sentir dans les étapes les plus éloignées de la consommation et que nous avons mentionné au numéro précédent.[350]

En somme, l' « Effet Ricardo »[351] agit, ici, en sens contraire par rapport à l'hypothèse d'accroissement de l'épargne volontaire. Nous avions vu alors qu'un

---

[349] "Sooner or later, then, the increase in the demand for consumers' goods will lead to an increase of their prices and the profits made on the production of consumers' goods. But once prices begin to rise, the additional demand for funds will no longer be confined to the purposes of new additional investment intended to satisfy the new demand. At first –and this is a point of importance which is often overlooked- only the prices of consumers' goods, and of such other goods as can rapidly be turned into consumers' goods, will rise, and consequently profits also will increase only in the late stages of production... The prices of consumers' goods would always keep a step ahead of the prices of factors. *That is, so long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers 'goods must rise permanently in relation to those of the various kinds of input.* And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital,* op. cit., pp. 377-378 (les italiques sont de moi). Il faut ajouter que, dans une conjoncture d'accroissement de la productivité, on n'observera pas d'augmentation des prix (unitaires) des biens de consommation, mais on assistera, par contre, à une forte augmentation du montant (monétaire) des ventes et profits totaux des entreprises les plus proches de la consommation.

[350] l'Effet Ricardo n'est, en outre, qu'une manifestation du fait que les nouveaux projets d'investissement mûrissent dans un futur trop éloigné, compte tenu des circonstances réelles du marché, de sorte qu'ils ne pourront pas s'achever faute de rentabilité.

[351] La première fois qu'Hayek a fait expressément allusion à l' « Effet Ricardo » pour expliquer le processus de retour des effets premiers de l'expansion de crédit, c'était dans son essai « Profits, Interest and Investment », inclus, aux pages 3-71, dans le livre du même titre qu'il publia en 1939 (Routledge, Londres 1939). On peut lire, en particulier, une description concise de l'"Effet Ricardo" à la page 13 de cet essai, où Hayek nous dit que : « It is here that the 'Ricardo Effect' comes into action and becomes of decisive importance. The rise in the prices of consumers' goods and the consequent fall in real wages means a rise in the rate of profit in consumers goods industries, but, as we have seen, a very different rise in the time rates of profit that can now be earned on more direct labour and on the investment of additional capital in machinery. A much higher rate of profit will now be obtainable on money spent on labour than on money invested in machinery. The effect of this rise in the rate of profit in the consumers' goods industries will be twofold. On the one hand it will cause a tendency to use more labour

accroissement de l'épargne entraînait une diminution à court terme de la demande et du prix des biens de consommation et, donc, une augmentation des salaires, en termes réels ; celle-ci favorisait la substitution de travailleurs par des machines, l'augmentation de la demande de biens d'équipement et un allongement des étapes productives. Nous voyons maintenant que l'augmentation, plus que proportionnelle, du prix des biens de consommation entraîne une diminution des salaires réels, qui incite les entrepreneurs à substituer des machines par des travailleurs ; cela nuit à la demande de biens d'investissement et fait baisser encore davantage les profits des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation.[352]

5.º *Augmentation des taux d'intérêt des crédits au-delà même de ce qu'ils étaient avant l'expansion de crédit.* – Le dernier effet temporel observable est celui de l'augmentation des taux d'intérêt du marché du crédit. Elle se produit, tôt ou tard, lorsque le rythme de l'expansion de crédit, ne reposant pas sur une épargne réelle, cesse de croître. Le taux d'intérêt tendra alors à atteindre des niveaux plus élevés que ceux qui précédaient l'expansion de crédit. Si, en effet, le taux d'intérêt était, avant l'expansion de crédit, d'environ 10 pour cent, et si les nouveaux crédits, créés à partir du néant par le système bancaire, vont dans les secteurs productifs grâce à une réduction du taux d'intérêt, par exemple à 4 pour cent, et grâce à un assouplissement des conditions « périphériques » de la concession de crédits (garanties contractuelles, etc.), il est clair que, lorsque l'expansion de crédit s'arrête – et si, comme nous le supposons, l'épargne volontaire n'augmente pas – *les taux d'intérêt recommenceront à monter et à atteindre leur niveau antérieur* (c'est-à-dire qu'ils passeront de 4 à 10 pour cent). Et ils monteront même au-delà (ils dépasseront le pourcentage initial de 10 pour cent) par suite de l'effet combiné des deux phénomènes suivants :

a) D'une part, l'expansion de crédit et l'accroissement de l'offre monétaire qu'elle suppose tendront, toutes circonstances égales, à faire monter le prix des biens de consommation, c'est-à-dire à diminuer le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. C'est pourquoi, si les prêteurs veulent toucher les mêmes taux d'intérêt réels, ils devront ajouter une composante pour inflation – ou, si l'on préfère, pour la diminution prévue

---

with the existing machinery, by working over time and double shifts, by using outworn and obsolete machinery, etc., etc. On the other hand, in so far as new machinery is being installed, either by way of replacement or in order to increase capacity, this, so long as real wages remain low compared with the marginal productivity of labour, will be of a less expensive, less labour-saving or less durable type. » Sur le fonctionnement de l' « Effet Ricardo » dans les phases les plus expansives du *boom*, on peut voir aussi, mis à part le travail cité, les articles « The Ricardo Effect », publié dans *Economica* en 1942 (IX, nº 34, pp. 127-152), et « Three Elucidations of the Ricardo Effect », publié dans le *Journal of Political Economy*, vol. 7-7, nº 2, 1969. Il est également intéressant de consulter les travaux de Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect : A Second Look" (*History of Political Economy,* nº 18:4, 1986, pp. 545-565), G. P. O'Driscoll, « The Specialization Gap and the Ricardo Effect : Comment of Ferguson », publié dans *History of Political Economy*, vol. 7, été 1975, pp. 261-269, et Jesús Huerta de Soto, « Ricardo Effect », dans *An Eponymous Dictionary of Economics : A Guide to Laws and Theorems Named After Economists,* J. Segura et C. Rodríguez Braun (éd.), Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre 2004.

[352] Ou comme l'explique Mises: "With further progress of the expansionist movement the rise in the prices of consumers' goods will outstrip the rise in the prices of producers' goods. The rise in wages and salaries and the additional gains of the capitalists, entrepreneurs and farmers, although a great part of them is merely apparent, intensify the demand for consumers' goods... At any rate, it is certain that the intensified demand for consumers' goods affects the market at a time when the additional investments are not yet in a position to turn out their products. The gulf between the prices of present goods and those of future goods widens again. A tendency toward a rise in the rate of originary interest is substituted for the tendency toward the opposite which may have come into operation at the earlier stages of the expansion." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 558.

du pouvoir d'achat de l'unité monétaire – au taux d'intérêt antérieur à l'expansion de crédit.[353]

b) Il existe, en outre, une autre raison importante pour que les taux d'intérêt non seulement retrouvent leur niveau antérieur mais en atteignent même un plus élevé. Car les entrepreneurs qui ont commencé d'allonger les processus productifs, malgré la hausse des taux d'intérêt, et dans la mesure où ils ont engagé d'importantes ressources dans les nouveaux projets d'investissement, *seront disposés à payer des taux d'intérêts très élevés, pourvu qu'on leur donne les fonds nécessaires à l'achèvement des projets entrepris par erreur.* C'est là un aspect important qui était passé complètement inaperçu jusqu'à ce qu'Hayek ne l'étudie en détail en 1937.[354] Hayek a démontré que le processus de placement en biens d'investissement engendre une demande autonome de biens d'investissement ultérieurs ; de ceux qui, précisément, ont un caractère *complémentaire* par rapport à ceux qui sont déjà produits. En outre, ce phénomène durera tant qu'on aura l'espoir de pouvoir achever les processus de production ; ainsi, les entrepreneurs se risqueront à demander de nouveaux crédits, quel que soit leur coût, avant d'être obligés de reconnaître leur échec et d'abandonner définitivement des projets d'investissement dans lesquels ils avaient engagé leur prestige et des volumes de ressources très importants. La conséquence de tout cela est que l'augmentation du taux d'intérêt, observé sur le marché du crédit à la fin du *boom,* n'est pas tant due à des phénomènes monétaires – comme on le croyait avant Hayek – qu'à des *facteurs réels* qui affectent la demande de nouveaux crédits.[355] En somme, les entrepreneurs, obstinés à

---

[353] De plus, la prime de risque s'élève à mesure que la viabilité des divers projets d'investissement paraît plus douteuse. Ludwig von Mises, pour sa part, écrivait déjà en 1928 : "The banks can no longer make additional loans at the same interest rates. As a result, they must raise the loan rate once more for two reasons. In the first place, the appearance of the positive price premium forces them to pay higher interest for outside funds which they borrow. Then, also they must discriminate among the many applicants for credit. Not all enterprises can afford this increased interest rate. Those which cannot run into difficulties." Voir *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, New york 1978, p. 127. C'est la traduction anglaise, réalisée par Bettina Bien Greaves, du livre publié en 1928 par Ludwig von Mises sous le titre *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Iéna 1928. La citation anglaise se trouve pp. 51-52. de cette édition allemande qui contient le détail de toute la théorie de Mises sur le cycle économique et qui a été publiée avant *Prices and Production* et l'édition allemande de *La teoría monetaria y el ciclo económico* de Hayek (1929). Il est curieux qu'Hayek ne cite presque jamais cet ouvrage important où Mises élabore et approfondit la théorie du cycle qu'il n'a eu l'occasion d'ébaucher que dans sa *Teoría des dinero y del crédito* publiée 16 ans auparavant. Cet oubli d'Hayek est peut-être volontaire et dû au désir de montrer à la communauté scientifique que le premier essai d'approfondissement de la théorie de Mises appartient à ses ouvrages sur *The Monetary Theory and the Trade Cycle* et *Prices and Production*, omettant ainsi l'étude déjà très poussée du sujet, réalisée par Mises en 1928.

[354] Voir F. A. Hayek, "Investment that Raises the Demand for Capital", publié dans *The Review of Economics and Statistics,* vol. XIX, nº 4, novembre 1937, et réimprimé dans *Profits, Interest and Investment*, op. cit., pp. 73-82.

[355] Hayek lui-même affirme, à propos de la hausse des taux d'intérêt à l'étape finale du *boom*, que : « The most important cause practically of such false expectations probably is a temporary increase in the supply of such funds through credit expansion at a rate which be maintained. In this case, the increased quantity of current investment will induce people to expect investment to continue at a similar rate for some time, and in consequence to invest now in a form which requires for its successful completion further investment at a similar rate... And the greater the amount of investment which has already been made compared with that which is still required to utilise the equipment already in existence, the greater will be the rate of interest which can advantgeously be borne in raising capital for these investments completing the chain. » F. A. Hayek, "Investment that Raises the Demand for Capital", op. cit., pp. 76 et 80. Mises nous

compléter les nouvelles étapes plus capital-intensives qu'ils ont entreprises et qu'ils commencent à sentir menacées, demandent aux banques des doses supplémentaires de crédits et offrent un intérêt de plus en plus élevé, de sorte qu'ils engagent une « guerre sans merci » pour obtenir du financement supplémentaire.[356]

6.º *Apparition de pertes comptables dans les entreprises des étapes relativement plus éloignées de la consommation : l'inévitable avènement de la crise*. – Le résultat combiné des cinq effets précédents fait que les entreprises qui exercent leur activité dans les étapes relativement plus éloignées de la consommation commencent, tôt ou tard, à souffrir d'importantes pertes comptables. Ces pertes, comparées avec les profits obtenus dans les étapes les plus proches de la consommation, montrent de façon évidente les graves erreurs entrepreneuriales commises, de même que l'impérieuse nécessité de corriger celles-ci, en paralysant puis en liquidant les projets d'investissement entrepris à tort ; on retirera, pour ce faire, des ressources productives des étapes les plus éloignées de la consommation pour les faire passer à nouveau dans les étapes les plus proches.

En somme, les entrepreneurs commencent à s'apercevoir qu'il doivent effectuer un réajustement massif de la structure productive. C'est-à-dire une reconversion ou « restructuration » consistant à se retirer des projets entrepris dans les étapes des industries de biens d'investissement et qui n'ont pas pu réussir, et à transférer leurs ressources restantes dans les industries les plus proches de la consommation. Il faut liquider les projets d'investissement visiblement non rentables et transférer massivement les ressources productives correspondantes, en particulier la main d'oeuvre, dans les étapes les plus proches de la consommation. *La crise et la dépression économique se sont donc produites, fondamentalement faute d'épargne de ressources réelles permettant de compléter des projets d'investissement qui étaient – on le voit – excessivement ambitieux.* La crise se manifeste par un *excès d'investissement* dans les étapes les plus éloignées de la consommation, c'est-à-dire

---

explique que le *boom* s'arrête précisément lorsque les entrepreneurs commencent à avoir des difficultés pour obtenir le financement supplémentaire nécessaire à leurs projets d'investissement : "The entrepreneurs cannot procure the funds they need for the further conduct of their ventures. The gross market rate of interest rises because the increased demand for loans is not counterpoised by a corresponding increase in the quantity of money available for lending." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 554.

[356] "Entrepreneurs determined to complete their endangered long-term capital projects turn to the banks for more bank credit, and a tug-of-war begins. Producers seek new bank loans, the banking system accommodates the new loan demand by creating new money, product prices rise ahead of wage costs. In each market period the process repeats itself, with product prices always rising ahead of wages." Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A second Look", op. cit., p. 554. Mises, quant à lui, explique ainsi le processus dans *Human Action :* "This tendency toward a rise in the rate of originary interest and the emergence of a positive price premium explain some characteristics of the boom. The banks are faced with an increased demand for loans and advances on the part of business. The entrepreneurs are prepared to borrow money at higher gross rates of interest. They go on borrowing in spite of the fact that banks charge more interest. Arithmetically, the gross rates of interest are rising above their height on the eve of the expansion. Nonetheless, they lag catalactically behind the height at which they would cover originary interest plus entrepreneurial component and price premium. The banks believe that they have done all that is needed to stop 'unsound' speculation when they lend on more onerous terms. They think that those critics who blame them for fanning the fames of the boom-frenzy of the market are wrong. They fail to see that in injecting more and more fiduciary media into the market they are in fact kindling the boom. It is the continuous increase in the supply of the fiduciary media that produces, feeds, and accelerates the boom. The state of the gross market rates of interest is only an outgrowth of this increase. If one wants to know whether or not there is credit expansion, one must look at the state of the supply of fiduciary media, not at the arithmetical state of the interest rates." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 558-559.

dans les industries de biens d'investissement (hauts fourneaux, chantiers navals, construction, communications, nouvelles technologies, etc.), ainsi que dans les autres étapes ayant élargi leur structure de biens d'investissement ; elle se manifeste également par une *pénurie relative d'investissement* parallèle dans les industries les plus proches de la consommation. Le résultat combiné des deux erreurs est qu'on a réalisé un *mauvais investissement* général des ressources productives, c'est-à-dire un investissement dont le style, la qualité, la quantité, et la distribution géographique et entrepreneuriale correspondent à une situation dans laquelle l'épargne volontaire est très supérieure. On a, en somme, investi de façon erronée des quantité indues aux mauvais endroits de la structure productive, parce que les entrepreneurs, *trompés par l'expansion de crédit bancaire,* pensaient que l'épargne de la société était beaucoup plus importante. Les agents économiques se sont employés à allonger les étapes plus intensives en capital, en espérant qu'une fois les nouveaux processus d'investissement achevés dans le temps, l'affluence finale de biens et services de consommation augmenterait de façon très significative. Cependant, le processus d'allongement de la structure productive suppose que s'écoule une longue période avant que la société puisse bénéficier de l'augmentation correspondante de la production de biens et services de consommation. Et les agents économiques ne sont pas disposés à attendre plus longtemps ; ils manifestent leurs préférences en demandant des biens et services de consommation *maintenant*, c'est-à-dire beaucoup plus tôt que si l'on attendait la fin de l'allongement de la structure productive.[357]

L'épargne de la société peut s'investir bien ou mal. L'expansion de crédit créée à partir du néant par le système bancaire pousse les entrepreneurs à agir *comme si* l'épargne de la société avait beaucoup augmenté, précisément dans la même proportion que celle où la banque aura créé de nouveaux crédits ou moyens fiduciaires. Les processus microéconomiques que nous avons analysés font que l'erreur commise apparaisse spontanément et de manière indiscutable. Celle-ci est due au fait que les agents économiques ont cru pendant longtemps que l'épargne disponible était très supérieure à ce qu'elle était en réalité. Cette situation est tout à fait semblable à celle où se trouverait notre Robinson Crusoé de la section 1 si, après avoir épargné un panier de mûres qui lui permettrait de confectionner un bien d'investissement durant cinq jours maximum sans avoir à cueillir de mûres, il commettait *une erreur de calcul*[358] et croyait pouvoir entreprendre, avec cette épargne, la construction de sa cabane et se trouvait avoir consommé les mûres du panier alors qu'il n'aurait passé les cinq jours qu'à creuser les fondations et à réunir les matériaux et ne pourrait donc pas achever son chimérique projet d'investissement. Ou, pour reprendre un exemple de Mises, l'erreur commise en général est très semblable à celle où tomberait un constructeur qui, se trompant sur la quantité des matériaux dont il dispose, les épuiserait totalement pour construire les fondations, et se verrait dans l'obligation de laisser l'immeuble

[357] Selon Hayek : "The crux of the whole capital problem is that while it is almost always possible to postpone the use of things now ready or almost ready for consumption, it is in many cases impossible to anticipate returns which were intended to become available at a later date. The consequence is that, while a relative deficiency in the demand for consumers' goods compared with supply will cause only comparatively minor losses, a relative excess of this demand is apt to have much more serious effects. It will make it altogether impossible to use some resources which are destined to give a consumable return only in the more distant future but will do so only in collaboration with other resources which are now more profitably used to provide consumables for the more immediate future." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, pp. 345-346.

[358] C'est justement pour cette raison que j'ai soutenu ailleurs que le cycle économique est un cas particulier des erreurs de calcul économique que provoque l'interventionnisme étatique en matière économique (dans ce cas, en matière monétaire et de crédit). Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p.111 et s. C'est-à-dire qu'on peut considérer que tout le contenu de ce livre n'est que l'application du théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste au cas particulier du secteur du crédit et financier.

inachevé.[359] Il s'agit donc, comme l'indique Hayek, d'une crise d'*excès de consommation* ou, si l'on préfère, de *pénurie d'épargne*, laquelle s'est avérée insuffisante pour compléter les investissements plus capital-intesifs engagés par erreur. La situation serait la même que celle d'habitants imaginaires d'une île perdue qui, après avoir entrepris la construction d'une énorme machine capable de satisfaire tous les besoins de la population, auraient épuisé toutes leurs économies et leur capital avant de l'achever ; ils seraient alors obligés d'abandonner provisoirement sa construction et d'employer toute leur énergie à se procurer les aliments quotidiens permettant leur simple subsistance, c'est-à-dire sans disposer d'aucun équipement capital.[360] Tout cela entraîne la fermeture de nombreuses usines, en particulier dans les étapes les plus éloignées de la consommation, l'interruption de nombreux projets d'investissement engagés par erreur et le licenciement de nombreux travailleurs. Un sentiment de pessimisme se généralise, en outre, au sein de la société, et l'idée qu'on est entré dans une période d'*inexplicable* crise économique, juste après qu'on ait cru que le *boom* et l'optimisme, loin d'avoir atteint leur paroxysme, allaient durer indéfiniment, démoralise même ceux qui d'ordinaire ont le plus de sang-froid.[361]

Le Graphique V-7 montre l'aspect de la structure productive après que la crise et la récession économique provoquées par l'expansion de crédit (ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire) se soient manifestées et qu'on ait procédé aux réajustements nécessaires. Il s'agit, comme on le voit, d'une structure productive *plus aplatie*, qui ne comprend que cinq étapes ; les deux étapes les plus éloignées de la consommation, que l'expansion de crédit avait erronément rendues possibles dans un premier temps, comme le montrent les Graphiques V-5 et V-6, ont disparu. Nous verrons également sur le Tableau V-6 que, même si le revenu brut de

---

[359] "The whole entrepreneurial class is, as it were, in the position of a master-builder whose task it is to erect a building out of a limited supply of building materials. If this man overestimates the quantity of the available supply, he drafts a plan for the execution of which the means at his disposal are not sufficient. He oversizes the groundwork and the foundations and only discovers later in the progress of the construction that he lacks the material needed for the completion of the structure. It is obvious that our master-builder's fault was not overinvestment, but an inappropriate employment of the means at his disposal." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 560.

[360] Voir Jesús Huerta de Soto, "La teoría austriaca del ciclo económico", dans *Estudios de economía política,* Unión Editorial, Madrid 1994, chap. 13, p. 175. Hayek propose ainsi cet exemple : "The situation would be similar to that of a people of an isolated island, if, after having partially constructed an enormous machine which was to provide them with all necessities, they found out that they had exhausted all their savings and available free capital before the new machine could turn out its product. They would then have no choice but to abandon temporarily the work on the new process and to devote all their labour to producing their daily food without any capital." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 94.

[361] "The entrepreneurs must restrict their activities because they lack the funds for their continuation on the exaggerated scale. Prices drop suddenly because these distressed firms try to obtain cash by throwing inventories on the market dirt cheap. Factories are closed, the continuation of construction projects in progress is halted, workers are discharged. As on the one hand many firms badly need money in order to avoid bankruptcy, and on the other hand no firm any longer enjoys confidence, the entrepreneurial component in the gross market rate of interest jumps to an excessive height." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 562. Mark Skousen, pour sa part, signale que les effets suivants affectent, dans l'étape récessive, le prix des produits des différentes étapes : *premièrement*, les diminutions les plus importantes des prix et de l'emploi se manifestent normalement dans les entreprises qui exercent les activités les plus éloignées de la consommation. *Deuxièmement*, les prix des produits des étapes intermédiaires tombent également, mais dans une moindre proportion. *Troisièmement*, le prix des marchés de gros diminue, mais proportionnellement moins. Enfin et *quatrièmement,* le prix des biens de consommation tend également à tomber, quoique dans une proportion bien moindre que pour le reste des biens mentionnés. En plus, il est même possible qu'au lieu de tomber, le prix des biens de consommation monte, si l'on se trouve dans une conjoncture de récession inflationniste. Voir Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 304.

l'exercice est identique à celui du Tableau V-5 (483'7 unités monétaires), la distribution entre la partie consacrée à la demande directe de biens et services de consommation finale et celle consacrée à la demande de biens intermédiaires de production a varié en faveur de la première. On a, en effet, maintenant, cent trente deux unités monétaires de biens de consommation, un tiers de plus que les cent unités de demande monétaire de l'exemple du Graphique V-5 et du Tableau V-5. Tandis que la demande monétaire globale de biens intermédiaires de production a baissé puisqu'elle passe de trois cent quatre vingt trois à trois cent cinquante et une unités monétaires. On est, en somme, en présence d'une structure plus « aplatie » ; étant moins capital-intensive, elle engendre une moindre production de biens et services de consommation, laquelle reçoit, cependant, une demande monétaire plus élevée ; tout cela provoque une forte augmentation du prix des biens et services de consommation et un appauvrissement généralisé de la société. Cela se manifeste par la baisse, *en termes réels,* du prix des différents facteurs productifs ; leurs revenus monétaires ont certes beaucoup augmenté nominalement mais, comme le prix des biens de consommation croît plus vite, ils diminuent sensiblement en termes réels. On observe également que le taux d'intérêt, ou taux de profit comptable auquel tend chaque étape, a dépassé les 13'5 pour cent, c'est-à-dire un niveau supérieur même au taux d'intérêt existant sur le marché du crédit avant l'expansion de crédit (11 pour cent par an) ; il accuse les effets de la prime pour diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, de la plus grande concurrence entre les divers entrepreneurs pour l'obtention de nouveaux prêts, et de l'augmentation des composantes de risque et d'incertitude entrepreneuriale du taux d'intérêt, inévitable quand s'installent le pessimisme et la méfiance économique.

Il est important de souligner que la structure productive apparaissant après le réajustement nécessaire – voir le Graphique V-7- ne peut être la même que celle d'*avant* l'expansion de crédit. Car *les circonstances ont beaucoup changé.* Il y a eu, d'une part, d'irrémédiables et importantes pertes de capital, dans la mesure où les quelques ressources de la société se sont souvent matérialisées par des investissements qu'on ne peut pas reconvertir et qui sont donc dépourvus de valeur économique. Cela entraîne un appauvrissement généralisé de la société qui se manifeste par une réduction de l'équipement capital par tête, d'où il découle une baisse de la productivité du travail et, donc, une nouvelle réduction des salaires en termes réels. Il s'est, en outre, produit une redistribution du revenu entre les divers facteurs de production, ainsi qu'une restructuration de tous les processus d'investissement qui, entrepris à tort, conservent cependant une certaine utilité et une certaine valeur économique. Toutes ces circonstances nouvelles font que la structure productive soit qualitativement très différente et quantitativement beaucoup plus aplatie et pauvre que celle qui existait avant l'expansion de crédit bancaire.[362]

---

[362] Fritz Machlup a étudié en détail les causes de l'aplatissement de la structure productive et la raison pour laquelle elle est différente et plus pauvre, après le réajustement, que celle qui existait avant l'expansion de crédit : "(1) Many capital goods are specific. i.e., not capable of being used for other purposes than those they were originally planned for ; major losses follow then from the change in production structure. (2) Capital values in general -i.e., anticipated values of the future income- are reduced by higher rates of capitalization; the owners of capital goods and property rights experience, therefore, serious losses. (3) The specific capital goods serviceable as 'complementary' equipment for those lines of production which would correspond to the consumers' demand are probably not ready; employment in these lines is, therefore, smaller than it could be otherwise. (4) Marginal-value productivity of labour in shortened investment periods is lower, wage rates are, therefore, depressed. (5) Under inflexible wage rates unemployment ensues from the decreased demand prices for labour." Voir Fritz Machlup, "Professor Knight and the 'Period of Production'", *Journal of Political Economy*, octobre 1935, nº 5, vol. 43, p. 623. Ludwig von Mises est peut-être encore plus catégorique à propos de la possibilité pour la nouvelle structure productive de ressembler à celle d'avant l'expansion de crédit : "These data, however, are no longer identical with those that prevailed on the eve of the expansionist process. A good many things have changed. Forced saving and, to an even greater extent, regular

Nous venons d'expliquer les fondements microéconomiques du mouvement contraire spontané qui tend à se produire dans le marché à chaque expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire ; mouvement qui engendre les cycles successifs d'essor et de dépression que connaissent les économies occidentales depuis presque deux siècles (et même bien avant, comme on l'a vu au chapitre III). Nous avons également montré qu'*il n'existe aucune possibilité théorique pour qu'un accroissement expansif des crédits de la part du secteur bancaire, qui ne reposerait pas sur l'accroissement préalable correspondant de l'épargne volontaire, permette de réduire les sacrifices nécessaires qu'exige tout processus de croissance économique, d'encourager celui-ci et de l'accélérer sans que les gens décident volontairement de se sacrifier et d'épargner.*[363]

Malgré l'importance de ces conclusions, nous allons cependant nous occuper, dans la section suivante, des effets spécifiques qu'elles produisent sur le secteur bancaire et, en particulier, d'expliquer pourquoi il ne peut pas fonctionner de façon autonome (c'est-à-dire, sans la présence d'une banque centrale) en utilisant un coefficient de réserve fractionnaire. Nous achèverons ainsi l'analyse théorique que nous nous étions proposé de faire au chapitre III, à savoir : démontrer théoriquement qu'il était impossible pour le système bancaire de s'autoassurer contre la suspension de paiement et les faillites en pratiquant un coefficient de réserve fractionnaire, car la prétendue assurance (le coefficient de réserve fractionnaire) est précisément ce qui déclenche un processus d'expansion de crédit, de *boom*, de crise et de récession économique, qui finit toujours et inévitablement par affecter la solvabilité et la capacité de paiement des banques.

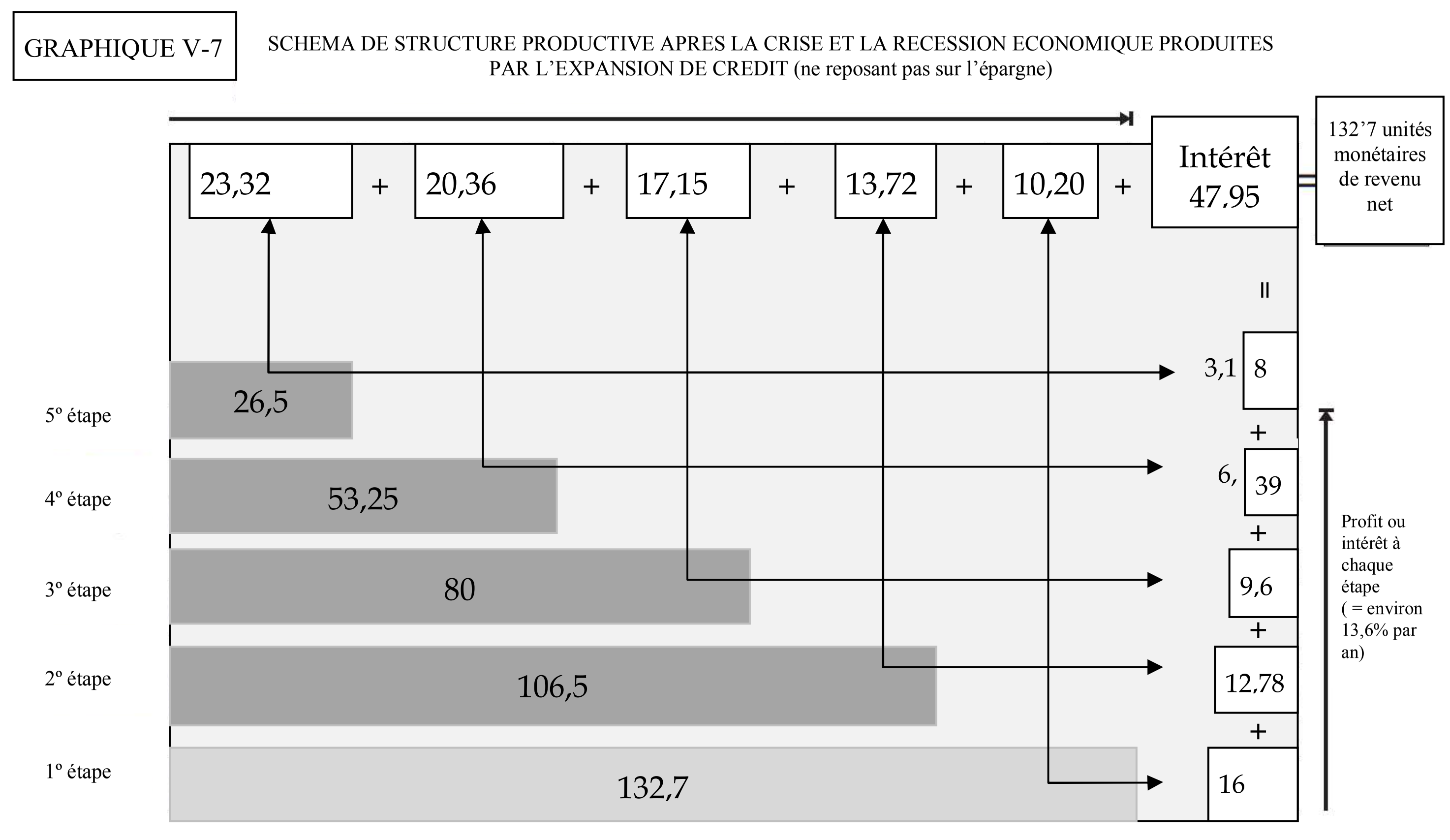
---

voluntary saving may have provided new capital goods which were not totally squandered through malinvestment and overconsumption as induced by the boom. Changes in the wealth and income of various individuals and groups of individuals have been brought about by the unevenness inherent in every inflationary movement. Apart from any causal relation to the credit expansion, population may have changed with regard to figures and the characteristics of the individuals comprising them; technological knowledge may have advanced, demand for certain goods may have been altered. The final state to the establishment of which the market tends is no longer the same toward which it tended before the disturbances created by the credit expansion." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 563.

[363] Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn s'expriment catégoriquement : "Any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. *There is no way for an expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth.*" « Hayek's Ricardo Effect : A second Look », op. cit., p. 555 (les italiques sont de moi). L'article où Hayek a peut-être expliqué de la façon la plus synthétique et la plus claire tout ce processus s'intitule « Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment », publié en 1933 et inclus dans *Profits, Interest and Investment,* op. cit., p. 135-156. Luis Olariaga a fort heureusement inclus ce très clair article d'Hayek, en appendice, dans l'édition de *La teoría monetaria y el ciclo económico* publiée par Espasa-Calpe en 1936, op. cit., pp. 191-202). Olariaga l'a traduit sous le titre, assez maladroit, « Previsiones de precios, perturbaciones monetarias e inversiones fracasadas » (réédité comme appendice à la récente édition espagnole de *Precios y producción*, op. cit., pp. 145-159). Il faut citer ici également les travaux de Roger W. Garrison, qui illustrent graphiquement la théorie autrichienne du capital et des cycles et la comparent aux exposés graphiques habituellement utilisés dans les manuels de macroéconomie pour présenter les modèles classique et keynésien ; en particulier, « Austrian Macroeconomics : A Diagrammatical Exposition », d'abord publié aux pp. 167-201 du livre *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (éd.). Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1978 (ce travail a été réédité comme monographie indépendante par l'Institute for Humane Studies en 1978 puis étendu et généralisé dans son livre *Time and Money*, op. cit.) ; on citera aussi le travail de Ludwig M. Lachman « A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations », d'abord publié dans *Economica*, nº 7, mai 1940, et inclus aux pp. 267-284 du livre *Capital, Expectations and the Market Process : Essays on the Theory of the Market Economy*, Ludwig von Lachmann, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977. On peut, enfin, consulter la description de tout le processus, dans mon article « La teoría austríaca del ciclo económico », déjà cité.

GRAPHIQUE V-7

SCHEMA DE STRUCTURE PRODUCTIVE APRES LA CRISE ET LA RECESSION ECONOMIQUE PRODUITES PAR L'EXPANSION DE CREDIT (ne reposant pas sur l'épargne)



Consommation finale = 132,7 unités monétaires de revenu net

TABLEAU V-6
OFFRE ET DEMANDE DE BIENS PRESENTS

(après la Crise Economique produite par l'expansion de crédit ne reposant pas sur de l'épargne)

Offreurs de Biens Présents (Epargnants)					*Demandeurs de Biens Présents (Offreurs de Biens Futurs)*	
Capitalistes 1º étape = 106,50	+ 10,20	=	116,70	→	106,50 pour Capitalistes 2º étape	+ 10,20 pour facteurs originaires
Capitalistes 2º étape = 80,00	+ 13,72	=	93,72	→	80,00 pour Capitalistes 3º étape	+ 13,72 pour facteurs originaires
Capitalistes 3º étape = 53,25	+ 17,15	=	70,40	→	53,25 pour Capitalistes 4º étape	+ 17,15 pour facteurs originaires
Capitalistes 4º étape = 26,50	+ 20,36	=	46,86	→	26,50 pour Capitalistes 5º étape	+ 20,36 pour facteurs originaires
Capitalistes 5º étape = 0	+ 23,32	=	23,32	→		23,32 pour facteurs originaires
					266,25	84,75

Offre Totale de Biens Présents 351,00 u.m. = EPARGNE ET INVESTISSEMENT (BRUTS) = 351,00 u.m. Demande Totale de Biens Présents

Revenu Brut de l'Exercice = 483,7 (le même qu'au Tableau V-5)

132,7 u.m. de consommation finale + 351 u.m. d'offre et demande de biens présents (épargne et investissement brut) = 483,7 u.m.

4. BANQUE, COEFFICIENT DE RESERVE FRACTIONNAIRE ET LOI DES GRANDS NOMBRES

L'analyse effectuée jusqu'ici nous permet de nous prononcer sur la possibilité, admise par un secteur de la doctrine, d'appliquer la loi des grands nombres pour *assurer* l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Il s'agit, en définitive, de répondre à l'argument selon lequel les banques n'ont besoin, en vertu de la loi des grands nombres, de disposer sous forme de réserve de caisse et pour répondre aux demandes de liquidité de leurs clients, que d'une fraction de la monnaie déposée. C'est argument constitue le noyau des doctrines juridiques qui cherchent à justifier le contrat bancaire de dépôt irrégulier de monnaie avec réserve fractionnaire et dont nous avons fait la critique au chapitre III.

Faire appel, dans ce domaine, à la loi des grands nombres équivaut à prétendre appliquer les principes de la technique des assurances pour couvrir le risque de retrait de dépôts ; risque que l'on estime *a priori* pouvoir quantifier et qui est, donc, parfaitement assurable. Cette croyance, cependant, est fausse du point de vue théorique et se fonde, comme nous le verrons, sur une conception erronée de la nature des phénomènes qui nous occupent. Les phénomènes liés à l'activité bancaire, en effet, loin de concerner ceux qui correspondent au monde de la nature et dont le risque est, lui, assurable, font partie des phénomènes gravitant autour de l'action humaine et, donc, mêlés à des situations d'*incertitude* (non de risque), qui, de par leur propre nature, ne sont pas assurables.

Car, dans le domaine de l'action humaine, le futur est toujours *incertain*, en ce sens qu'il est à construire et que les acteurs qui en seront les protagonistes n'ont sur lui que certaines idées ou espoirs qu'ils espèrent réaliser par leur action personnelle et par interaction avec d'autres acteurs. Le futur est, en outre, ouvert à toutes les possibilités créatives de l'homme, de sorte que chaque acteur l'affronte avec un certain degré d'*incertitude inévitable* qui peut être réduite grâce aux comportements ordonnés personnels et extérieurs (institutions) et à condition que l'agent exerce convenablement la fonction entrepreneuriale ; celui-ci ne pourra pourtant pas l'éliminer

complètement.[364] Le caractère ouvert et inévitable de cette incertitude fait qu'on ne puisse pas appliquer en matière d'interaction humaine les notions traditionnelles de la probabilité objective et subjective, ni la conception bayésienne développée à son sujet. Car le théorème de Bayes suppose une structure stochastique sous-jacente à caractère stable, incompatible avec la capacité créative de l'homme.[365] Non seulement parce qu'on ne connaît pas toutes les solutions ou cas possibles, mais parce qu'en plus, l'acteur ne possède que certaines croyances ou convictions subjectives – que Mises appelle *probabilités de cas ou évènements uniques*[366] – qui tendent, à mesure qu'elles se modifient ou s'amplifient, à changer par surprise, c'est-à-dire de façon radicale et non convergente, tout son acquis de croyances et de connaissances. L'acteur découvre, ainsi, continuellement des situations complètement nouvelles qu'il n'aurait même pas été capable d'imaginer auparavant.

Cette conception de l'incertitude, qui correspond aux phénomènes propres au domaine de l'action humaine et, donc, à l'économie, est radicalement différente du concept de *risque* que l'on rencontre dans le monde de la physique et de la science naturelle. On peut la résumer dans le Tableau V-7 suivant :

TABLEAU V-7

	Monde de la Science Naturelle		*Monde de l'Action Humaine*
1.	*Probabilité de classe :* on connaît ou on peut arriver à connaître le comportement de la classe, mais pas le comportement individuel de ses éléments	1.	« *Probabilité* » de *cas ou évènement unique:* il n'y a pas de classe, mais on connaît quelques facteurs qui affectent l'évènement unique et d'autres pas. L'action elle-même peut provoquer ou créer cet évènement.
2.	Existence d'une situation de *risque, assurable* pour toute la classe	2.	*Incertitude* inévitable, étant donné le caractère créatif de l'action humaine. L'incertitude n'est, donc, pas assurable.
3.	La probabilité est *mathématisable*	3.	Non *mathématisable*
4.	On l'atteint par la logique et la *recherche empirique.* Le théorème de Bayes permet d'approcher la probabilité de clase, à mesure qu'apparaît une information nouvelle.	4.	Se découvre par la compréhension et l'*appréciation entrepreneuriale*. Chaque information nouvelle modifie *ex novo* tout le contexte de croyances et de perspectives (concept de *surprise*).
5.	Fait l'objet de recherche de la part du spécialiste en science naturelle.	5.	Concept typique utilisé par *l'acteur-entrepreneur*, ou par l'historien

Il est évident que les phénomènes concernant le retrait plus ou moins massif et imprévu des dépôts d'une banque de la part de ses clients sont du domaine de l'action humaine, et se trouvent dans une situation d'incertitude qui, de par sa nature propre, n'est pas assurable. La raison technico-économique de l'impossibilité d'assurer l'incertitude découle, fondamentalement, du fait que *l'action humaine elle-même provoque ou crée les évènements que l'on prétend assurer.* C'est-à-dire que les retraits de dépôts se voient inexorablement affectés et influencés par l'existence de l'assurance

---

[364] Voir, en ce sens, Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., pp. 46-47.

[365] "The Bayesian approach rules out the possibility of surprise". J. D. Hey, *Economics in Disequilibrium*, New York University Press, New York 1981, p. 99. Emiel F. M. Wubben affirme, dans le même sens, dans son article "Austrian Economics and Uncertainty", manuscrit présenté à la *First European Conference on Austrian Economics* (Maastricht, avril 1992, p. 13) que : "the conclusion to be drawn is the impossibility of talking about subjective probabilities that tend to objective probabilities. The dimensions are not on the same footing but cover different levels of knowledge."

[366] Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp.110-118.

elle-même, de sorte que l'indépendance stochastique nécessaire entre l'existence de l' « assurance » (coefficient de réserve fractionnaire prétendument établi en fonction de la loi des grands nombres et l'expérience des banquiers) et l'avènement du phénomène (crises et paniques bancaires entraînant le retrait massif de dépôts) que l'on prétend assurer n'existe pas.[367]

Il est simple de démontrer l'intime connexion existant entre la tentative d'application de la loi des grands nombres avec le maintien d'un coefficient de réserve fractionnaire et le fait que cette « assurance » engendre et favorise inévitablement des retraits massifs de dépôts. On a pu le faire grâce au développement de la théorie autrichienne ou du crédit circulant du cycle économique que nous avons exposée dans ce chapitre. L'activité bancaire avec réserve fractionnaire permet, en effet, la concession massive de crédits ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire (expansion de crédit) ; elle provoque d'abord, nous l'avons vu, un élargissement et allongement artificiel de la structure productive (qu'illustre la zone d'ombre du Graphique V-6). Tôt ou tard, cependant, et pour les raisons microéconomiques analysées à la section précédente, se manifestent des processus sociaux tendant à *renverser* les erreurs d'entreprise commises et à revenir à une structure productive comme celle du Graphique V-7. Dans celui-ci, non seulement les nouvelles étapes avec lesquelles on avait tenté d'allonger la structure productive (sixième et septième étapes du Graphique V-6) disparaissent complètement, mais encore les « élargissements » des étapes deux à cinq sont liquidés ; cela entraîne un appauvrissement général de la société, dû au mauvais investissement de ses maigres ressources réelles épargnées. Il s'en suit qu'un grand nombre de receveurs des prêts provenant de l'expansion de crédit ne sont pas capables de les restituer et deviennent des *débiteurs défaillants* et que s'amorce un processus de multiplication des suspensions de paiement et des faillites. Le retard dans les paiements affecte, donc, une part très importante des prêts accordés par les banques. Car, une fois que la crise se produit et que l'erreur des projets d'investissement entrepris se manifeste, leur valeur de marché n'est plus qu'une fraction de ce qu'elle était initialement, à moins qu'elle ne disparaisse complètement.

Cette diminution généralisée de la valeur de nombreux biens d'investissement passe aux actifs des banques ; on peut illustrer graphiquement son volume par le montant des prêts correspondant à la zone d'ombre du Graphique V-6 ; celle-ci exprime, en termes monétaires, l'allongement et l'élargissement erronés de la structure productive, tentés dans les phases expansives du cycle économique grâce au financement facile et bon marché des crédits accordés par la banque (et ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne réelle volontaire). *Dans la mesure où les erreurs commises se manifestent et sont abandonnées, et où l'on liquide ou restructure les « allongements » et « élargissements » de la structure productive, la valeur des actifs de tout le système*

---

[367] Nous parlons, en somme, du phénomène de *hasard moral* ou risque moral, déjà analysé théoriquement par M. V. Pauly (« The Economics of Moral Hazard », *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 532-537). Il convient de citer, dans le même sens, le travail de Kenneth J. Arrow, « The Economics of Moral Hazard : Further Comments », publié d'abord dans *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 537-553, et où Arrow poursuit les recherches qu'il avait commencées, sur ce phénomène, dans son article de 1963 sur « Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care », *American Economic Review*, vol. 53, 1963, pp. 941-973. Pour Arrow, le *risque moral* apparaît chaque fois que "the insurance policy might itself change incentives and therefore the probabilities upon which the insurance company has relied". Ces deux articles d'Arrow ont été inclus dans son livre *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, North Holland Publishing Company, Amsterdam, Londres et New York 1974, pp. 177-222, et spécialement pp. 202-204. Il faut, enfin, consulter le chapitre VII consacré aux risques non assurables du remarquable livre de Karl H. Borch, *Economics of Insurance*, North Holland, Amsterdam et New York 1990, et spécialement p. 317 et pp. 325-330 ; ainsi que le travail de J. E. Stiglitz "Risk, Incentives and Insurance : The Pure Theory of Moral Hazard", publié dans *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, nº 26, 1983, pp. 4-33.

bancaire subit une minoration. Cette diminution de la valeur des actifs du système bancaire s'accompagne progressivement du processus de contraction de crédit – analysé du point de vue comptable à la fin du chapitre IV – qui tend à aggraver encore les effets négatifs de la récession sur les actifs du système bancaire. Les entrepreneurs qui ont pu sauver leurs entreprises de la suspension de paiements et de la faillite, en effet, restructurent les processus d'investissement qu'ils avaient entrepris, les paralysent, les liquident et accumulent la liquidité nécessaire pour restituer les prêts obtenus de la banque. Le pessimisme et le découragement des agents économiques[368] fait, en outre, que la demande et la concession de nouveaux crédits ne puisse pas compenser le rythme où ils se liquident ou se restituent. Tout cela engendre une grave contraction de crédit.

La dépression économique engendrée par l'expansion de crédit provoque, donc, une diminution généralisée de la valeur des actifs comptables du système bancaire, précisément lorsque l'optimisme et la confiance des déposants sont en baisse. C'est-à-dire que la valeur des prêts et d'autres actifs de la banque diminue à cause de la récession et du retard dans les paiements, alors que le passif correspondant, les dépôts maintenant entre les mains de tiers, reste inchangé. La situation patrimoniale de nombreuses banques devient, du point de vue comptable, problématique et difficile ; les suspensions de paiements et les faillites bancaires commencent à s'annoncer. On ne peut, naturellement, pas déterminer *a priori,* d'un point de vue théorique, quelles banques concrètes seront les plus touchées. Mais on peut prédire avec certitude que les moins solvables marginalement connaîtront de graves difficultés de liquidité et se verront acculées à la suspension de paiements et même à la faillite. Cette situation peut très facilement entraîner une crise de confiance généralisée dans tout le système bancaire, qui incitera les particuliers à retirer massivement leurs dépôts ; et pas seulement des banques les plus en difficulté, mais aussi, et par contagion, de toutes les autres. Car toutes les banques qui pratiquent le système de la réserve fractionnaire sont, par là même, *insolvables* ; seules des différences de degré, et relativement faibles, séparent les unes des autres. Une importante contraction financière et de crédit est donc inévitable ; l'histoire en offre de nombreux exemples depuis qu'il existe des banques qui pratiquent la réserve fractionnaire ; nous l'avons vu en étudiant la crise économique engendrée par la banque, à Florence au XIV siècle. Il a, en tout cas, été démontré que le système de réserve fractionnaire déclenche, de façon *endogène,* des processus qui ne permettent pas d'assurer la banque en appliquant la loi des grands nombres, et engendrent des crises systématiques au sein du système bancaire qui, tôt ou tard, lui créent des difficultés insupportables. Ainsi disparaît l'un des arguments les plus rebattus pour justifier techniquement l'existence d'un contrat qui, comme celui du dépôt bancaire de monnaie avec réserve fractionnaire, possède (nous l'avons vu au chapitre III) une nature juridique inadmissible, car il provient exclusivement de la concession, par les pouvoirs publics, d'un *privilège* aux banques privées.

On aurait tort de penser que l'important retard dans les paiements bancaires et la destruction générale de valeurs à l'actif des bilans des banques, se produisant en période de crise économique, pourraient être compensés, sans problème comptable, par l'élimination correspondante des dépôts qui équilibrent lesdits prêts au passif. Nous avons, en effet, démontré au chapitre IV que la banque crée les dépôts dans le processus d'expansion de crédit. Cependant, cet argument n'est pas valable du point de vue économique. Il est certes vrai que, dans un premier temps, la création d'offre monétaire par les banques, sous forme de dépôts, se réalise en même temps que la création de crédits et que les uns et les autres sont accordés aux mêmes agents ; mais il n'en reste pas moins que les receveurs des prêts se défont immédiatement des unités

[368] "The boom produces impoverishment. But still more disastrous are its moral ravages. It makes people despondent and dispirited. The more optimistic they were under the illusory prosperity of the boom, the greater is their despair and their feeling of frustration." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 576.

monétaires reçues sous forme de dépôts, et les utilisent pour payer les facteurs originaires de production et leurs fournisseurs. Les receveurs directs conservent, ainsi, une dette vis-à-vis de la banque pour le montant des prêts, mais les dépôts changent immédiatement de titulaires. C'est justement là que réside *l'insolvabilité inhérente* des banques, qui met en danger leur survie pendant les périodes de crise économique aiguë. En effet, les entrepreneurs titulaires des prêts commettent, de manière générale, des erreurs entrepreneuriales qui se manifestent durant la crise ; il s'agit de processus d'investissements en biens d'équipement dans lesquels se matérialisent les prêts qui, ou bien sont sans aucune valeur, ou en perdent beaucoup ; cela provoque un retard dans les paiements et la perte de valeur d'une grande partie des actifs des banques. Cependant et parallèlement, les titulaires des dépôts, qui ne sont déjà plus les mêmes, conservent intact leur titre contre les banques qui ont pris l'initiative de l'expansion de crédit ; en sorte que le passif de celles-ci ne peut s'éliminer au même rythme que la diminution de valeurs à l'actif. Il en résulte un désajustement comptable qui conduit à la suspension de paiements et à la faillite des institutions bancaires marginalement moins solvables. Si le pessimisme et le défaut de confiance se généralisent, la situation d'insolvabilité peut gagner toutes les banques ; on assiste ainsi à la terrible faillite du système bancaire et du système monétaire fondé sur le système de réserve fractionnaire. C'est cette instabilité inhérente au système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire qui rend inévitable l'existence d'une banque centrale comme prêteur en dernier recours et montre que le système de totale liberté bancaire exige, pour fonctionner correctement, le retour aux principes traditionnels du droit et, donc, le maintien d'un coefficient de caisse de 100 pour cent.

Cela dit, si l'utilisation d'un contrat de dépôt bancaire de monnaie qui ne respecte pas l'obligation de maintien d'un coefficient de caisse de 100 pour cent peut s'achever par la ruine du système bancaire (et de beaucoup de ses clients), comment se fait-il que les banquiers se soient obstinés, au cours de l'histoire, à agir ainsi ? Nous avons étudié, dans les trois premiers chapitres, les motifs et les circonstances qui ont fait apparaître le contrat de dépôt bancaire avec réserve fractionnaire. Nous avons vu que ce contrat était né d'un privilège accordé aux banquiers par les gouvernements ; celui-ci leur permettait d'utiliser pour leur propre bénéfice l'argent de leurs déposants, la plupart du temps sous forme de crédits accordés à celui-là même qui accordait le privilège, c'est-à-dire le gouvernement ou Etat, toujours accablé de problèmes financiers. Si les gouvernements, s'acquittant de leur fonction essentielle, avaient défini et défendu correctement les droits de propriété correspondants des déposants, une institution aussi anormale n'aurait jamais vu le jour.

Nous pouvons, maintenant, ajouter quelques explications complémentaires sur l'apparition du contrat de dépôt bancaire de monnaie avec réserve fractionnaire. On peut, ainsi, mentionner la grande difficulté théorique, liée au caractère abstrait et complexe des processus sociaux concernant le crédit et la monnaie, qui fait que très peu de particuliers, même parmi les plus impliqués, ont été capables d'analyser et de comprendre les effets que l'expansion de crédit finit par engendrer. Bien au contraire, l'histoire montre que la majorité a, en général, toujours jugé positifs les effets de l'expansion de crédit en économie ; elle a considéré exclusivement ses résultats les plus visibles et à court terme (vagues d'optimisme, *boom* économique). Mais, que peut-on dire des banquiers eux-mêmes, car ils ont connu, dans l'histoire, de nombreuses crises et paniques bancaires qui ont mis leurs affaires en grave danger ou ont même achevé leur ruine ? Les banquiers ayant souffert dans leur propre chair les conséquences de la pratique de la réserve fractionnaire, on pourrait penser que *leur propre intérêt* est de modifier leur façon de procéder et de l'adapter aux principes traditionnels du droit (c'est-à-dire d'utiliser un coefficient de caisse de 100 pour cent). C'est là une idée que même Ludwig von Mises a d'abord défendue ;[369] elle n'est cependant justifiée ni par

[369] Mises avouait déjà en 1928 : "I could not understand why the banks didn't learn from experience. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were

l'expérience historique, qui montre que les banques ont maintes fois récidivé et pratiqué la réserve fractionnaire (malgré les graves risques encourus), ni par l'analyse théorique. En effet, même lorsque les banquiers savent que l'utilisation d'une réserve fractionnaire condamne, à la longue, leur activité à l'échec, la possibilité de créer de la monnaie à partir du néant – que suppose toute expansion de crédit – engendre des bénéfices tellement exorbitants que la tentation de retomber dans la pratique de la réserve fractionnaire devient insupportable. De plus, la sécurité absolue, *pour le banquier individuel,* que sa banque sera l'une des banques marginales qui essuient une suspension de paiements ou une faillite n'existe pas, car on peut toujours espérer se retirer à temps du processus, avant le début de la crise, en réclamant la restitution des prêts et en évitant les retards de paiement. Ainsi démarre un processus de *tragédie des biens communaux*, qu'on étudiera plus en détail au chapitre VIII, et qui apparaît chaque fois que – comme dans notre hypothèse – les droits de propriété des tiers ne sont pas définis ou défendus correctement. Tout cela explique la tentation, insupportable pour les banques, de procéder à l'expansion de leur crédit avant les autres ; elles bénéficient, ainsi, entièrement des profits d'une telle expansion et font retomber, plus tard et de façon diluée, sur les autres banques et, en général, sur tout le système économique, les conséquences pernicieuses de leur expansion de crédit.[370]

Enfin, l'impossibilité théorique d'assurer le risque de retrait de dépôts en maintenant un coefficient de réserve fractionnaire explique aussi que les banquiers (nous le verrons au chapitre VIII) aient été les principaux défenseurs et protecteurs de l'existence d'une *banque centrale* qui puisse garantir, comme prêteur en dernier recours, leur survie dans les moments difficiles, dont l'expérience prouve l'apparition récurrente.[371] De ce point de vue, la naissance de l'institution de la banque centrale apparaît, dans l'histoire, comme une conséquence inévitable du privilège en vertu duquel les banques peuvent prêter la majeure partie de l'argent reçu sous forme de

---

not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that is was useless to look to an outside stimulus for the change in the conduct of the banks. Only later did I also become convinced that fluctuations in general business conditions were completely dependent on the relationship of the quantity of fiduciary media in circulation to demand... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for a special explanation is way attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: According to the prevailing ideology of businessman and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal." "Monetary Stabilization and Cyclical Policy", inclus dans le livre publié par Mises en 1928 sous le titre *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik,* Gustav Fischer, Iéna 1928.

[370] La première fois que j'ai eu l'occasion de défendre la thèse de l'application de la théorie de la "tragédie des biens communaux" en matière de banque, ce fut à la Réunion Régionale de la Société Mont-Pèlerin à Rio de Janeiro des 5-8 septembre 1993 ; j'y expliquai l'application du processus typique de "tragédie des biens communaux" en matière bancaire comme quelque chose d'évident, puisque tout le processus d'expansion est né d'un *privilège* allant à l'encontre du droit de propriété ; car chaque banque internalise tous les profits de l'expansion de son crédit et fait retomber les coûts correspondants, de façon diluée, sur les autres banques et sur tout le système économique. En outre, -nous le verrons au chapitre VIII- un mécanisme de compensation interbancaire dans un système de banque libre peut mettre un terme aux initiatives individuelles et isolées d'expansion, mais il ne sert à rien si toutes les banques, stimulées par l'appât du gain dans un processus typique de "tragédie des biens communaux", se laissent plus ou moins gagner par "l'optimisme" au moment d'accorder des crédits. Voir en ce sens mon "Introducción Crítica a la Edición Española" à l'ouvrage de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Unión Editorialdiciones Aosta, Madrid 1993, note 16 en pied de p. 38.

[371] On pourrait rappeler ici toute l'analyse de l'"Ecole du Choix Public" pour expliquer comment les banques, puissant groupe d'intérêt, se sont mobilisées pour défendre leur privilège, lui donner un fondement juridique et obtenir l'appui du gouvernement chaque fois que c'était nécessaire.

dépôts, en maintenant un coefficient de réserve fractionnaire. Il est évident que, tant qu'on ne rétablira pas le principe traditionnel du droit et, donc, le coefficient de réserve de 100 pour cent, il sera impossible de se passer de la banque centrale et d'instaurer un véritable système de banque libre soumise au droit, qui ne nuise pas à l'économie en engendrant régulièrement des étapes déstabilisantes d'expansion artificielle et de crise économique.[372]

[372] La banque centrale représente, donc, la preuve historique tangible de l'échec pratique et théorique de la tentative d'assurer le retrait de dépôts au moyen de la réserve fractionnaire. Considérer nécessaire l'existence d'un prêteur en dernier recours pour créer et fournir la liquidité nécessaire dans les moments de difficultés bancaires démontre que cette assurance est impossible, et que la seule façon d'éviter les conséquences négatives et inexorables de l'institution du système bancaire de réserve fractionnaire est de maintenir une institution qui exerce un contrôle absolu sur le système monétaire et puisse créer à tout moment la liquidité nécessaire. Autrement dit, le privilège de la réserve fractionnaire est également le responsable, en dernière instance, du grand interventionnisme de la banque centrale dans le système financier, qui se situe ainsi en marge des processus du marché libre soumis aux principes traditionnels du droit. On comprend maintenant, parfaitement, la raison de notre affirmation, faite au début de ce livre : le principal défi théorique et pratique de l'économie, face à au siècle qui commence, consiste, précisément, à mettre fin à l'intervention et coercition systématique de l'Etat et aux privilèges dans le système financier, en soumettant celui-ci aux mêmes principes traditionnels du droit que ceux exigés, sans exception, des autres agents économiques opérant sur un marché libre.

CHAPITRE VI

CONSIDERATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LA THEORIE DU CYCLE ECONOMIQUE

Ce chapitre est consacré à une série de considérations supplémentaires qui viennent éclairer différents points concernant la théorie du crédit circulant du cycle économique. Il s'agit, d'une part, de compléter, dans la mesure du possible, l'analyse effectuée et, d'autre part, d'élucider diverses questions périphériques d'un grand intérêt théorique et pratique. On passera en revue, en fin de chapitre, l'évidence empirique qui illustre et appuie la théorie exposée aux chapitres précédents.

1. POURQUOI IL N'Y A PAS DE CRISE QUAND LE NOUVEL INVESTISSEMENT EST FINANCE PAR DE L'EPARGNE REELLE (ET NON PAR UNE EXPANSION DE CREDIT)

La crise économique et la récession qui la suit ne se produisent pas si l'allongement des étapes de la structure productive, étudié au chapitre précédent, est le résultat d'un accroissement préalable de l'épargne volontaire et non d'une expansion de crédit engagée par la banque sans la garantie d'un accroissement de l'épargne réelle. Car, si le processus démarre à la suite d'un accroissement soutenu de l'épargne volontaire, aucun des six effets microéconomiques, qui apparaissent spontanément en réaction à l'expansion de crédit et renversent ses effets de *boom* artificiels initiaux, ne se produira. Dans ce cas, en effet, le prix des facteurs originaires de production n'augmente pas. Au contraire, si les crédits proviennent d'un accroissement de l'épargne réelle, la diminution relative de la consommation immédiate, qu'elle suppose toujours, libère, dans le marché de facteurs originaires de production, un volume important de ressources productives, qui restent disponibles et peuvent être demandées dans les étapes les plus éloignées de la consommation *sans qu'on ait à les payer plus cher.* Rappelons-nous que si, dans le cas de l'expansion de crédit, les prix montaient, c'était justement parce qu'elle ne reposait pas sur un accroissement préalable de l'épargne ; de sorte qu'il n'y avait pas libération de ressources originaires de production dans les étapes les plus proches de la consommation, et la seule façon, pour les entrepreneurs des étapes les plus capital-intensives, de se les procurer était d'en offrir un prix relativement plus élevé.

Si l'allongement de la structure productive vient d'un accroissement de l'épargne volontaire, il n'y a pas d'augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation par rapport au prix correspondant des facteurs de production ; au contraire, on assiste plutôt à une diminution soutenue du prix de ces biens. L'augmentation de l'épargne, en effet, suppose toujours qu'on cesse de consommer, à court terme, une certaine quantité de biens de consommation. Il n'y aura donc pas d'augmentation relative des profits comptables des industries les plus proches de la consommation, ni de diminution des profits ou même de perte comptable dans les étapes les plus éloignées de la consommation ; ainsi, le renversement du processus ne se produira pas et il n'y aura pas de raison qu'apparaisse une crise. En outre, l' « Effet Ricardo » joue son rôle – comme nous l'avons vu au chapitre V – et rend plus intéressante la substitution de la main d'oeuvre par de l'équipement capital, les salaires augmentant, en termes réels, par suite de la diminution relative du prix des biens de consommation due à l'accroissement de l'épargne. Quant aux taux d'intérêt de marché,

ils ne montent pas ; ils tendent, au contraire, à diminuer de façon *permanente*, et à assumer ainsi le nouveau taux de préférence temporelle de la société, plus réduit maintenant par suite de l'augmentation de la tendance favorable à l'épargne. Si, de plus, une composante quelconque venait s'ajouter à cause de la modification du pouvoir d'achat de la monnaie, le taux d'intérêt de marché introduirait, dans le cas de l'accroissement de l'épargne volontaire, une composante *négative*, car la tendance – nous l'avons vu – est à la baisse du prix des biens de consommation (à court et à long terme) ; ce fait stimulera encore davantage la réduction, en termes nominaux, des taux d'intérêt. Comme, en outre, la croissance économique basée sur l'épargne volontaire est saine et soutenue, les composantes de risque et entrepreneuriale implicites dans le taux d'intérêt tendront également à se réduire.

Les considérations précédentes nous confirment que la dépression apparaît faute de l'épargne volontaire nécessaire au maintien d'une structure productive trop capital-intensive, et qu'elle est déclenchée par l'expansion de crédit qu'engage le système bancaire sans l'appui correspondant des agents économiques qui, généralement, ne désirent pas accroître le volume de leur épargne volontaire. Moss et Vaughn ont peut-être exprimé de la façon la plus synthétique la conclusion de toute l'analyse théorique de ce processus : « any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. There is no way for the expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth. »[373]

2. POSSIBILITE DE RETARDER L'AVENEMENT DE LA CRISE : EXPLICATION THEORIQUE DU PROCESSUS DE RECESSION INFLATIONNISTE (*STAGFLATION)*

L'arrivée de la dépression économique peut *être retardée* en accordant, à un rythme progressivement croissant, un supplément de nouveaux crédits ne reposant pas sur une épargne réelle. C'est-à-dire, si l'on augmente le rythme de l'expansion de crédit à une vitesse telle que les agents économiques ne puissent pas complètement anticiper sur elle. Le procédé consiste à accorder des doses supplémentaires de crédit bancaire aux entreprises s'étant engagées dans de nouveaux projets d'investissement en élargissant et en allongeant les étapes du processus productif ; on peut, ainsi, retarder le déclenchement des six effets qui tendent toujours et spontanément à renverser, dans le marché, les conséquences initiales de toute expansion de crédit. Cependant, bien que ce procédé permette de retarder l'arrivée de la dépression, et cela, même pendant des périodes assez longues,[374] cette stratégie est inévitablement condamnée à l'échec et

---

373 C'est-à-dire : "n'importe quel accroissement réel du stock de capital demande du temps et exige un accroissement de l'épargne volontaire nette. De sorte qu'il est impossible qu'une expansion de l'offre monétaire sous forme de crédits bancaires devienne un raccourci permettant d'accélérer le processus de croissance économique." Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect : A Second Look", op. cit., p. 535.

374 Hayek lui-même reconnaissait, à propos de l'arrivée de la crise économique de la fin des années soixante-dix du XX siècle, que"my expectation was that the inflationary boom would last five or six years, as the historical ones had done, forgetting that then their termination was due to the gold standard. If you had no gold standard -if you could continue inflating for much longer -it was very difficult to predict how long it would last. Of course, it has lasted very much longer than I expected. The end result was the same." Hayek fait allusion au processus inflationniste des années soixante et soixante-dix répandu dans le monde entier et aggravé par des circonstances historiques qui, comme la guerre du Vietnam et d'autres, ont alimenté de façon presque illimitée l'expansion de crédit à niveau mondial, et déclenché un processus qui devait aboutir à la grave dépression, avec inflation et un taux de chômage élevé, de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt. Voir *Hayek on Hayek : An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge et Leif Wenar (éd.), Routledge, Londres 1994, p. 145 (édition espagnole : *Hayek sobre*

représente un grave *coût* supplémentaire : lorsque la récession se manifestera, en effet, elle sera beaucoup plus douloureuse, durable et profonde.[375]

Or, pour que cette stratégie, consistant à retarder l'arrivée de la crise par la concession d'un supplément de crédits, réussisse, il faut que l'expansion se fasse d'une manière progressivement accélérée. Hayek avait déjà manifesté ce principe en 1934, lorsqu'il affirma que « in order to bring about constant additions to capital, [credit] would have to increase... *at a constantly increasing rate* ».[376] La nécessité d'une augmentation progressivement croissante du taux d'expansion de crédit se justifie ainsi : celle-ci doit être *supérieure*, pour chaque période, à l'augmentation du prix des biens de consommation ; augmentation dérivant de la demande monétaire supérieure qui les affecte par suite de l'accroissement du revenu nominal des facteurs originaires de production. C'est pourquoi, la majeure partie du revenu nouveau des facteurs originaires de production provenant directement de l'expansion de crédit, celle-ci doit augmenter de façon progressive, afin que le *prix des facteurs de production devance celui des biens de consommation.* Dès qu'il n'en est plus ainsi, les six processus microéconomiques qui renversent la structure productive et la rende plus courte et plus aplatie, se déclenchent ; il s'en suit l'apparition irrémédiable de la crise et de la dépression économique.

Les augmentations de l'expansion de crédit doivent, en tout cas, se faire à un rythme tel que les agents économiques ne puissent pas les prévoir correctement, car, s'ils en étaient capables, les six effets se déclencheraient. Si les prévisions inflationnistes, en effet, se généralisent, les prix des biens de consommation commenceront à monter plus rapidement même que ceux des facteurs de production ; en outre, les taux d'intérêt de marché s'élèveront de façon considérable, même si l'expansion de crédit augmente (car les prévisions inflationnistes et d'augmentation du taux d'intérêt vont affecter immédiatement leur valeur de marché).

C'est pourquoi, la stratégie consistant à accélérer l'expansion de crédit pour retarder l'apparition de la crise ne peut durer indéfiniment ; la crise se produira tôt ou tard pour l'une des trois raisons suivantes qui peuvent en être les détonateurs et déclencher une récession :

a) Si le rythme de croissance de l'expansion de crédit *s'arrête* ou se ralentit, les banques ou les autorités économiques craignant le déclenchement d'une crise qui provoquerait une dépression encore plus grave si l'inflation se poursuivait. Lorsque l'accroissement du rythme d'expansion diminue, s'arrête ou si celle-ci est complètement supprimée, les six processus microéconomiques, qui conduisent à la crise et au rajustement de la structure productive, se manifestent.

Hayek :Un diálogo autobiográfico, dans *Obras Completas*, vol. 1, Unión Editorial, Madrid 1997, p. 140).

[375] Murray N. Rothbard analyse la possibilité de retarder l'arrivée de la dépression dans les termes suivants : "Why do booms, historically, continue for several years ? What delays the reversion process ? The answer is that as the boom begins to peter out from an injection of credit expansion, the banks inject a further dose. In short, the only way to *avert* the onset of the depression-adjustment process is to continue inflating money and credit. For only continual doses of new money on the credit market will keep the boom going and the new stages profitable. Furthermore, only *ever increasing* doses can step up the boom, can lower interest rates further, and expand the production structure, for as the prices rise, more and more money will be needed to perform the same amount of work... But is clear that prolonging the boom by ever larger doses of credit expansion will have only one result: to make the inevitably ensuing depression longer and more grueling." Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State,* op. cit., pp. 861-862.

[376] F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 150 (pp. 127-128 de l'édition espagnole). La traduction serait : "pour obtenir des accroissements supplémentaires de capital, il faut que l'expansion de crédit se réalise à un taux d'augmentation *constamment croissant*".

b) Si l'on maintient un accroissement de l'expansion de crédit qui, cependant, ne suive pas le rythme nécessaire pour empêcher, à chaque période, la réalisation des effets de renversement. Dans ce cas, et malgré la croissance continue de l'offre monétaire sous forme de prêts, les effets mentionnés se déclencheront inévitablement. Une crise ou dépression économique se manifestera ; elle sera accompagnée d'une importante montée du prix des biens de consommation, situation d'inflation avec crise, dépression et, donc, hauts pourcentages de chômage qu'à la grande surprise des keynésiens, le monde occidental a expérimentée tant au moment de la dépression inflationniste de la fin des années soixante-dix que de la récession économique – de moindre envergure – du début des années quatre-vingt-dix (XX siècle dans les deux cas), qualifiée, en anglais, du nom éloquent de *stagflation*.[377]

Hayek a montré que la vitesse croissante, à laquelle l'augmentation du revenu monétaire des facteurs de production entraîne un accroissement de la demande de biens et services de consommation, limite, en dernière instance, les possibilités de retarder, par des augmentations ultérieures de l'expansion de crédit, l'arrivée inévitable de la crise. Car on atteindra, tôt ou tard, un seuil à partir duquel la croissance du prix des biens de consommation dépassera l'accroissement du revenu monétaire des facteurs originaires, même si cela n'est dû qu'au ralentissement de l'arrivée de biens et services de consommation ; ralentissement provoqué par les « goulots d'étranglement » liés à la tentative de rendre la structure productive de la société plus capital-intensive. A partir de ce moment, le revenu des facteurs de production, et en particulier les salaires, commenceront à diminuer en termes relatifs, et les entrepreneurs auront intérêt à remplacer un certain nombre de machines par des travailleurs (maintenant relativement moins coûteux) ; l'« Effet Ricardo » commencera à jouer : il mettra en difficulté les projets, déjà entrepris, d'investissement en biens capital-intensifs et l'avènement de la récession sera inévitable.[378]

---

[377] Mark Skousen signale à juste titre qu'en termes relatifs, la *récession inflationniste est un phénomène universel* ; car, dans toutes les récessions, le prix des biens de consommation subit, *en termes relatifs*, une croissance supérieure (ou décroissance inférieure) à celle des facteurs de production. L'apparition d'une croissance généralisée du prix nominal des biens de consommation pendant la *phase récessive* s'est manifestée pour la première fois durant la dépression des années soixante-dix, puis pendant la récession des années quatre-vingt-dix ; elle était due au fait que l'expansion de crédit qui alimenta ces deux processus fut suffisamment importante, dans les différentes étapes du cycle, pour maintenir et créer des perspectives inflationnistes dans le marché des biens et services de consommation, *même durant les étapes les plus profondes de la dépression* (sans compter les phénomènes actuels typiques de croissance incontrôlée de la dépense publique et du déficit, et les transferts sociaux stimulés par la croissance directe de la demande et, donc, du prix des biens et services de consommation). Voir Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 313-315.

[378] Hayek a utilisé, pour expliquer ce phénomène, la comparaison suivante : "The question is rather similar to that whether, by pouring a liquid fast enough into one side of a vessel, we can raise the level at that side above that of the rest to any extent we desire. How far we shall be able to raise the level of one part above that of the rest will clearly depend on how fluid or viscid the liquid is; we shall be able to raise it more if the liquid is syrup or glue than if it is water. But in no case shall we be at liberty to raise the surface in one part of the vessel above the rest to any extent we like. Just as the viscosity of the liquid determines the extent to which any part of its surface can be raised above the rest, so the speed at which an increase of incomes leads to an increase in the demand for consumers' goods limits the extents to which, by spending more money on the factors of production, we can raise their prices relative to those of the products." F. A. Hayek, "The Ricardo Effect", *Economica*, IX, nº 34, mai 1942, pp. 127-152. Reproduit en tant que chapitre XI de F. A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1949, p. 241. Hayek reprend cette comparaison, en 1969, dans son article sur "Three Elucidations of the Ricardo Effect", où il réitère que l'effet de distorsion de l'expansion

c) Supposons, enfin, que le système bancaire ne réduise à aucun moment le rythme de croissance de l'expansion de crédit, mais l'augmente, au contraire, constamment et de façon progressive, afin de neutraliser tout symptôme de dépression. Dans ce cas, et à partir du moment où les agents économiques commencent à comprendre que le rythme croissant d'inflation ne s'arrêtera pas, on va assister à une fuite généralisée vers les valeurs réelles, à une augmentation exorbitante du prix des biens et services et, enfin, à la faillite du système monétaire ; celle-ci se produira lorsque le processus d'hyperinflation aura mis fin au pouvoir d'achat de l'unité monétaire et que les agents économiques se mettront spontanément à utiliser un autre type de monnaie. Les six effets microéconomiques de revirement – que nous connaissons – se manifesteront alors dans toute leur ampleur ; ils seront accompagnés d'une dépression économique de grande envergure qui ajoutera[379] au rajustement douloureux d'une structure productive complètement dénaturée le terrible coût et préjudice social que suppose la faillite du système monétaire.

---

de crédit sur la structure productive continuera tant que la banque créera de la monnaie nouvelle et que celle-ci entrera dans le système économique, par certaines voies, à un taux de croissance progressif. Hayek reproche à Hicks de supposer que le *choc* inflationniste affectera "uniformément" toute la structure productive et démontre que si l'expansion de crédit croît à un rythme supérieur à celui de l'augmentation des prix, ce processus "can evidently go on indefinitely, at least as long as we neglect changes in the manner in which expectations concerning future prices are formed" et conclut : "I find it useful to illustrate the general relationship by an analogy which seems worth stating here, though Sir John [Hicks] (in correspondence) did not find it helpful. The effect we are discussing is rather similar to that which appears when we pour a viscous liquid, such as honey, into a vessel. There will, of course, be a tendency for it to spread to an even surface. But if the stream hits the surface at one point, a little mound will form there from which the additional matter will slowly spread outward. Even after we have stopped pouring in more, it will take some time until the even surface will be fully restored. It will, of course, not reach the height which the top of the mound had reached when the inflow stopped. But as long as we pour at a constant rate, the mound will preserve its height relative to the surrounding pool-providing a very literal illustration of what I called before a fluid equilibrium." F. A. Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 171-173. Voir, sur le rôle important des perspectives dans ce processus, Roger Garrison, *Time and Money*, op. cit., chap. 1-4.

[379] Ludwig von Mises avait déjà étudié ce processus dans son analyse de l'hyperinflation allemande des années 1920-1923 ; il concluait : "Suppose the banks still did not want to give up the race. Suppose, in order to depress the loan rate, they wanted to satisfy the continuously expanding desire for credit by issuing still more circulation credit. Then they would only hasten the end, the collapse of the entire system of fiduciary media. The inflation can continue only so long as the conviction persists that it will one day cease. Once people are persuaded that the inflation will *not* stop, they turn from the use of this money. They flee then to 'real values', foreign money, the precious metals, and barter." Ludwig von Mises, "Monetary Stabilization and Cyclical Policy", inclus dans *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, New York 1978, p. 129. Plus tard, Mises conclut, dans *La acción humana,* que "The boom can last only as long as the credit expansion progresses at an ever-accelerated pace. The boom comes to an end as soon as additional quantities of fiduciary media are no longer thrown upon the loan market. But it could not last for ever even if inflation and credit expansion were to go on endlessly. It would then encounter the barriers which prevent the boundless expansion of circulation credit. It would lead to the crack-up boom and breakdown of the whole monetary system." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 555. L'étude classique du processus d'hyperinflation allemande est de Constantino Bresciani-Turroni, *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milan 1931, publié en anglais sous le titre *The Economics of Inflation : A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany* (1937), Augustus M. Kelley, Londres et New York 1968.

3. CREDIT A LA CONSOMMATION ET THEORIE DU CYCLE

Nous pouvons maintenant discerner quelles sont les éventuelles modifications à effectuer dans notre analyse si, comme tel est le cas dans les économies modernes, une part importante de l'expansion de crédit, engagée par les banques sans la garantie d'épargne volontaire, se matérialise sous forme de crédits à la consommation. Cette analyse présente un grand intérêt à la fois théorique et pratique, car on a parfois argumenté que, dans la mesure où l'expansion de crédit retombait initialement sur la consommation et non sur l'investissement, les effets économiques de récession que nous avons analysés n'avaient pas de raison de se déclencher. Cette opinion, cependant, est erronée pour les raisons que nous exposons dans le paragraphe suivant.

On constate, premièrement, que la majeure partie du crédit à la consommation est accordé par les banques aux économies domestiques pour financer l'achat de biens de consommation *durable.* Nous avons établi plus haut que les biens de consommation durable ne sont autres que des biens d'investissement permettant la prestation de services directs de consommation durant une longue période de temps. C'est pourquoi, *la concession de crédits accordés pour le financement de biens de consommation durable, ne se distingue pas, d'un point de vue économique, de la concession directe de crédits aux étapes les plus éloignées de la consommation et les plus intensives en capital*. En effet, une plus grande facilité dans la concession de crédits et une diminution des taux d'intérêt entraîneront, entre autres effets, une augmentation de la quantité, de la qualité et de la durée des biens dits de « consommation durable » ; cette augmentation exigera, en même temps, un élargissement et un allongement des étapes productives impliquées et, en particulier, des plus éloignées de la consommation.

Le problème se réduit, donc, à la question de savoir comment réviser notre théorie du cycle économique si une partie significative de l'expansion de crédit était consacrée (contrairement à l'habitude) au financement non pas de biens de consommation durable mais de la *consommation courante* de chaque exercice économique (sous forme de biens et services satisfaisant directement les nécessités humaines et s'épuisant durant la période en question). Il n'est pas nécessaire ici non plus de modifier sensiblement notre analyse. De deux choses l'une : ou bien l'expansion de crédit satisfait une demande plus ou moins continue de crédit visant à financer la consommation directe qui existait dans le système économique ; auquel cas, et étant donné le caractère de « vases communicants » des marchés du crédit, cette expansion libèrerait la capacité d'accorder des prêts en faveur des étapes les plus éloignées de la consommation, et les processus typiques d'expansion et récession (que nous connaissons bien) se reproduiraient ; ou bien l'impact des crédits sur la consommation courante se produit sans que se libère aucune capacité supplémentaire de concession de crédits pour les étapes les plus éloignées de la consommation.

C'est seulement dans ce second cas, sans importance pratique, que se produit un effet direct sur la demande monétaire de biens et services de consommation. La monnaie nouvelle, en effet, fait immédiatement monter les prix des biens de consommation et diminuer, relativement, les prix des facteurs de production. L' « Effet Ricardo » se déclenche alors, et l'on tend à engager plus de travailleurs qui viennent se substituer aux machines ; ainsi *se manifeste une tendance à l'aplatissement de la structure productive, sans qu'un « boom » expansif préalable se soit produit dans les étapes les plus éloignées de la consommation.* La seule modification à faire à notre analyse est, donc, la suivante : si l'on encourage directement la consommation par l'expansion de crédit, il apparaît que la structure productive la plus éloignée de la consommation cesse d'être rentable en termes relatifs, et que l'on tend vers la liquidation de ces étapes et l'aplatissement généralisé de la structure productive au cours d'un processus économique d'appauvrissement ; processus qui est exactement le contraire de celui que nous analysions au début du chapitre V, lorsque nous étudiions les effets favorables, pour le développement économique, de l'accroissement de

l'épargne volontaire (ou de la diminution de la consommation immédiate de biens et services).[380]

L'expansion de crédit produit, en tout cas, toujours les mêmes effets de mauvais investissement généralisé, que ce soit par le biais d'un allongement artificiel de la structure productive (dans le cas de l'expansion affectant directement les étapes les plus intensives en capital ou le financement des biens de consommation durable), ou bien en raccourcissant la structure productive existante (dans le cas de l'expansion de crédit finançant directement la consommation de biens non durables).[381]

4. CARACTERE AUTODESTRUCTIF DES *BOOMS* ARTIFICIELS DUS A L'EXPANSION DU CREDIT : THEORIE DE L' « EPARGNE FORCEE »

On entend, au *sens général* ou large, que l' « épargne forcée » apparaît chaque fois que la quantité de monnaie en circulation augmente ou qu'une expansion du crédit bancaire (ne reposant pas sur une épargne volontaire) est injectée et pénètre dans le système économique par l'un de ses interstices. Si la monnaie ou le crédit étaient

---

[380] Fritz Machlup a expliqué ce phénomène de la façon peut-être la plus brillante et synthétique, lorsqu'il écrivit que "The view that the expansion of credit for financing the production of consumers' goods will not lead to disproportionalities of the kind associated with inflation can be disproved by the following argument. *Either* the consumers' goods industries would have borrowed on the money market, or the capital market, in the absence of any expansion of bank credit, in which case the satisfaction of their demand for funds by means of the credit expansion obviously implies that there is so much less pressure on the credit market, and that some producers' goods industry, which would not otherwise have obtained credit to finance an expansion, will be enabled to do so by this means... *Or* the consumers' goods industries would not have had any incentive to extend production in the absence of the credit expansion; in this case the fact that they now enter the market for producers' goods with relatively increased buying power as against all other industries... may lead to a change in the distribution of productive factors involving a shift from the stages far from consumption to the stages near to consumption." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation,* The Macmillan Company, New York 1940, pp. 192-193. F. A. Hayek explique, pour sa part, à l'aide de ses schémas triangulaires, dans *Prices and Production* (op. cit., pp. 60-62 de l'édition anglaise de 1935 et 66-67 de l'édition espagnole de 1996), comment la structure devra forcément s'aplatir et deviendra moins capital-intensive et, donc, moins productive et plus pauvre, si l'on encourage directement la consommation par la concession de crédits visant à financer des biens et services de consommation courante non durable.

[381] Ce phénomène, joint à la nécessité d'expliquer simplement le processus de mauvais investissement et sans avoir recours aux raisonnements complexes de la théorie du capital, incita Hayek à modifier légèrement, dans les années soixante-dix, l'exposé populaire de sa théorie du cycle. Ainsi, expose-t-il, dans son article "La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro", de1975, (et inclus dans le livre *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976, pp. 33-59) ce qui suit: "La véritable explication, quoique invérifiable, du chômage massif vient de la discordance entre la distribution du facteur travail (et d'autres facteurs de production) dans les industries (et dans les localités) et la distribution de la demande de leurs produits. Cette discordance naît d'une distorsion dans le système de prix et salaires relatifs." L'autobiographie d'Hayek, récemment publiée, montre qu'il pensait, les dernières années de sa vie, que les cycles modernes se caractérisaient par le fait que le mauvais investissement se réalisait de diverses manières : non seulement à cause de l'expansion de crédit dans les étapes les plus éloignées de la consommation, mais aussi à cause de la stimulation artificielle de la consommation et, en général, à cause de toute dépense publique entraînant un changement de la structure productive qui ne pourrait finalement pas subsister, l'appui du comportement des consommateurs lui faisant défaut ; il conclut : "So much of the credit expansion has gone to where government directed it that the misdirection may no longer be of an overinvestment in industrial capital but may take any number of forms. You must really study it separately for each particular phase and situation... But you get very similar phenomena with all kinds of modifications." F. A. Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, op. cit., p. 146 (p. 141 de l'édition espagnole de 1997).

également répartis entre tous les agents économiques, il n'y aurait aucun effet « expansif », excepté la diminution du pouvoir d'achat de l'unité monétaire liée à l'augmentation de la quantité de monnaie. Or, si la monnaie nouvelle entre, comme c'est toujours le cas, par certains points précis du marché, un nombre assez petit d'agents économiques seront réellement les premiers à recevoir les nouvelles unités monétaires. Cela leur permet de jouir temporairement d'une plus grande capacité acquisitive, car ils disposent d'un plus grand nombre d'unités monétaires pour acheter des biens et services à des prix de marché qui n'ont pas encore subi le plein impact de l'inflation et ne sont donc pas encore montés. C'est pourquoi le processus entraîne une *redistribution du revenu* en faveur des premiers à recevoir les nouvelles injections ou doses d'unités monétaires et *au préjudice du reste*, qui voit, tout en conservant le même revenu monétaire, monter le prix des biens et services qu'ils acquièrent. C'est dans ce deuxième groupe, majoritaire, d'agents économiques que se produit l' « épargne forcée », car leurs revenus monétaires augmentent plus lentement que la montée des prix, en sorte qu'ils se voient obligés, toutes circonstances égales, à restreindre leur consommation.[382]

Cela dit, le fait que ce phénomène d'épargne forcée, résultant de l'injection de monnaie supplémentaire à certains endroits du marché, engendre un accroissement ou une diminution nette de l'épargne générale et volontaire de la société dépendra des circonstances particulières de chaque cas historique. En effet, si ceux dont les revenus augmentent (les premiers à recevoir la monnaie nouvellement créée) en consomment une proportion supérieure à celle que consommaient ceux dont les revenus réels diminuent, on assistera à une diminution globale de l'épargne. On peut également supposer que les bénéficiaires ont une très nette tendance à épargner ; auquel cas le résultat final peut être positif pour l'épargne. Le processus inflationniste met, en tout cas, en mouvement d'autres forces au détriment de l'épargne : l'inflation fausse le calcul économique en créant des profits comptables fictifs qui seront consommés dans une plus ou moins large mesure. C'est pourquoi on ne peut pas établir théoriquement et *a priori* qu' une augmentation de la quantité de monnaie en circulation, arrivant dans le système économique en des points déterminés, entraînera une augmentation ou une diminution de l'épargne globale de la société.[383]

---

[382] Le concept le plus général d'épargne forcée coïncide, donc, avec l'expropriation forcée à laquelle les banques et les autorités monétaires soumettent, de manière diluée, la plupart des particuliers, lorsqu'elles décident une expansion du crédit et de la monnaie, réduisant ainsi le pouvoir d'achat des unités monétaires par rapport à la valeur qu'elles auraient si l'expansion monétaire et de crédit n'avait pas eu lieu. Les résultats de ce dépouillement social peuvent ou bien être complètement dilapidés, si les receveurs les dépensent en biens et services de consommation ou s'ils se matérialisent en investissements totalement erronés, ou bien être convertis en actifs entrepreneuriaux et d'autre sorte, qui passent, *de facto* et directement ou indirectement, sous le contrôle de la banque ou de l'Etat. Le premier à analyser correctement ce processus inflationniste d'expropriation fut le père Juan de Mariana dans son *De monetae mutatione* publié en 1609 et où il écrit que : “Si le prince n'est pas le seigneur, mais l'administrateur des biens des particuliers, il ne pourra s'emparer d'une partie de leurs fortunes ni par cette voie ni par aucune autre, *ce qui est le cas chaque fois que la monnaie se dévalue,* car on leur donne contre plus ce qui vaut moins ; et si le prince ne peut pas créer d'impôts sans la volonté de ses vassaux ni stocker de marchandises, il ne pourra pas le faire non plus par ce biais, parce qu'on a beau dissimuler en donnant au métal une valeur légale supérieure à la sienne, c'est tout la même chose et tout revient à priver les gens du peuple de leurs biens ; ce sont toutes des inventions apparentes et dorées, mais elles vont toutes dans le même sens.” Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos,* édition avec ”Estudio Introductorio” de Lucás Beltrán, publiée par l'Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987, p. 40 (les italiques sont de moi).

[383] Joseph A. Schumpeter attribua à Ludwig von Mises l'expression “indubitablement heureuse” d'*épargne forcée* (en allemand *Erzwungenes Sparen* o *Zwangssparen*) dans sa *Teoría del desenvolvimiento económico : una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo*

Au *sens strict*, il faut entendre par épargne forcée l'allongement (longitudinal) et l'élargissement (latéral) des étapes de biens d'investissement de la structure productive, déclenchés à la suite de l'expansion de crédit entreprise par le système bancaire sans l'appui d'une épargne volontaire. L'on sait que ce processus entraîne, dans un premier temps, une augmentation du revenu monétaire des facteurs originaires de production et, par la suite, une augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation. La théorie du crédit circulant du cycle économique explique, précisément, les raisons de théorie microéconomique pour lesquelles la tentative de forcer une structure productive plus capital-intensive, sans appui de l'épargne volontaire correspondante, est condamnée à l'échec et entraînera un revirement inexorable, auteur de crises et de dépressions économiques. Il est presque certain que ce processus finira par provoquer une redistribution des ressources telle qu'elle modifiera, dans un certain sens, le taux global d'épargne volontaire qui existait avant l'expansion de crédit. *Mais, sauf s'il se produit en même temps, au cours du processus et de manière indépendante et volontaire, un accroissement de l'épargne volontaire pour un montant au moins égal au crédit nouvellement créé et accordé par la banque à partir du néant, il ne sera pas possible de maintenir et d'achever les nouvelles étapes plus capital-intensives entreprises ; les effets typiques de revirement, étudiés plus haut, se manifesteront et, avec eux, la crise et la récession économique.* Il se dilapide, en outre, durant le processus, de nombreux biens d'investissement et beaucoup de petites ressources de la société, laquelle s'appauvrit. Il est ainsi probable qu'en dernière instance, l'épargne volontaire de la société en général ait tendance à diminuer plus qu'à augmenter. En tout cas, et hormis le cas d'accroissements très importants, autonomes et imprévus, de l'épargne *volontaire*, que nous ne considérons pas, par hypothèse, dans l'analyse théorique (toujours, toutes circonstances égales), l'expansion de crédit engendrera un *boom* autodestructif, qui opèrera, tôt ou tard, un revirement sous forme de crise ou dépression économique. Cela montre l'impossibilité de *forcer* le développement économique de la société par un encouragement artificiel de l'investissement, financé dès le début par l'expansion de crédit, si les agents économiques ne sont pas disposés à soutenir volontairement une telle politique en accroissant leur volume d'épargne. Il n'est, donc, pas possible que l'investissement de la société soit, de façon prolongée, supérieur à son épargne (ce serait une autre définition du phénomène de l'épargne forcée, plus en accord avec l'analyse

---

económico, publié d'abord en allemand en 1912, et dont l'édition en espagnol, de Jesús Prados Arrarte, fut publiée par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1944 (voir la note 14 en pied de p.117). Mises, pour sa part, reconnaît avoir déjà décrit le phénomène en 1912 dans la première édition allemande de sa *Teoría del dinero y del crédito,* quoiqu'il indique ne pas se souvenir d'avoir utilisé l'expression que lui attribue Schumpeter. L'on doit, en tout cas, à Mises une analyse minutieuse du phénomène de l'épargne forcée, ainsi que la démonstration théorique de l'impossibilité de prédéterminer si l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation entraînera ou non un accroissement net de l'épargne volontaire. Voir, en ce sens, *On the Manipulation of Money and Credit,* op. cit., pp. 120, 122 et 126-127. Et également *Human Action,* op., cit., pp. 148-150. La première étude de Mises se trouve dans *La teoría del dinero y del crédito* (*The Theory of Money and Credit,* op. cit., p. 386). Bien que l'on continue d'attribuer à Mises la paternité du terme "épargne forcée", l'expression très voisine de "frugalité forcée" ("forced frugality") fut déjà utilisée par Jeremy Bentham en 1804 (voir l'article de F. A. Hayek "A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'", publié en tant que chapitre IV de *Profits, Interest and Investment,* op. cit., pp. 183-197). Sur ce sujet de l'épargne forcée, on citera pour l'Espagne Francisco Cabrillo (voir son article "Los economistas y la ética del ahorro", *Papeles de Economía Española*, nº 47, 1991, pp. 175-176). Comme l'a souligné Roger Garrison, il existe une certaine différence entre le concept d'épargne forcée de Mises (qui équivaut à notre concept "au sens général") et le concept d'épargne forcée utilisé par Hayek (que nous appellerons concept "au sens strict"), de sorte que "what Mises termed malinvestment is what Hayek called forced savings". Voir Roger Garrison, "Austrian Microeconomics : A Diagrammatical Exposition", *New Directions in Austrian Economics*", op. cit., p. 196.

keynésienne, comme l'indique Hayek[384]), mais, indépendamment du volume final d'épargne et d'investissement de la société (obligatoirement toujours identiques *a posteriori*), la tentative de *forcer* un investissement supérieur à l'épargne n'aboutit qu'à un mauvais investissement général des ressources épargnées du pays et à une crise économique qui finit toujours par l'appauvrir.[385]

5. DILAPIDATION DU CAPITAL, CAPACITE OISIVE ET MAUVAIS INVESTISSEMENT DES RESSOURCES PRODUCTIVES

La conséquence essentielle de l'expansion de crédit sur la structure productive consiste, en dernière instance, à *faire discorder* le comportement des différents agents économiques. Les entrepreneurs, en effet, se mettent à agrandir les étapes productives en les rendant plus capital-intensives, alors que les autres agents économiques *ne sont pas disposés à les suivre*, à sacrifier leur consommation et à augmenter le volume global de leur épargne volontaire. Ce désajustement ou incoordination, issu d'une agression systématique sur le processus d'interaction sociale (consistant dans le privilège accordé aux banques par les gouvernements et qui leur permet d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire dans le contrat de dépôt à vue) engendre inéluctablement un processus de crise qui met fin, tôt ou tard, aux erreurs entrepreneuriales commises. Le processus, cependant, prend du temps et, lorsqu'il s'achève, d'importantes erreurs *irréversibles* ont inévitablement été commises.

Les erreurs consistent à avoir entrepris et tenté de couronner une série de projets d'investissement supposant un allongement et élargissement de la structure de biens d'investissement et qui, cependant, ne peuvent s'achever, à défaut d'épargne de ressources réelles. En outre, une fois que les ressources et les facteurs originaires de production se sont matérialisés dans des biens d'investissement, ceux-ci deviennent plus ou moins *inconvertibles*. Cela signifie que beaucoup de biens d'investissement acquérront une valeur nulle, lorsqu'on verra qu'ils ne sont pas demandés, qu'ils ont été élaborés par erreur et n'auraient jamais dû être produits. D'autres pourront continuer d'être utilisés, mais après avoir été soumis à un remaniement coûteux. Il se peut qu'on soit arrivé à en terminer d'autres, mais, étant donné la *complémentarité* qu'exige la structure de biens d'investissement, il n'est pas sûr, si les ressources complémentaires nécessaires ne sont pas produites, qu'ils finissent par être mis en service. Il est possible, enfin, qu'on puisse reconvertir les biens d'investissement à un coût relativement réduit ; quoique cela ne concerne, sans aucun doute, qu'une minorité d'entre eux.[386] On assiste, donc, comme nous le savons, à un mauvais investissement généralisé (*malinvestment)* des petites ressources productives de la société et, donc, à la perte d'une partie de ses rares biens d'investissement; perte issue de l'*information dénaturée* reçue, pendant un certain temps, par les entrepreneurs sous forme de crédits plus

---

[384] Voir F. A. Hayek, "A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'", op. cit., p. 197. Voir aussi les commentaires sur Cantillon et Hume dans le prochain chapitre VIII, p. 387 et s.

[385] Fritz Machlup a recueilli jusqu'à 34 concepts différents d'"épargne forcée" dans son travail "Forced or Induced Saving : An Exploration into its Synonyms and Homonyms", *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXV, nº 1, février 1943, réédité dans Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Translation Publishers, Londres 1991, pp. 213-240.

[386] On peut affirmer, en principe et comme règle pratique, que plus un bien d'investissement sera proche du bien final de consommation plus il sera difficilement reconvertible. Toutes les actions humaines, en effet, sont d'autant plus irréversibles qu'elles sont plus proches de leur objectif final : une maison faite par erreur sera une perte presque irréversible, tandis qu'il est relativement plus facile de modifier l'utilisation des briques, si l'on se rend compte que c'est une erreur de les utiliser à la construction de la maison (voir ce que nous avons dit plus haut aux pp. 187-188)

facilement accessibles, et accordés à des taux d'intérêt relativement plus bas.[387]Il se peut aussi que de nombreux processus d'investissement entrepris restent à moitié terminés et soient abandonnés avant leur achèvement, lorsque leurs promoteurs s'aperçoivent qu'ils ne peuvent pas continuer d'obtenir les ressources financières nécessaires pour les compléter ou bien comprennent que, même s'ils peuvent obtenir des crédits, ces processus ne sont pas viables économiquement. En somme, le mauvais investissement généralisé se manifeste par le fait que de nombreux biens d'investissement sont inutilisés, de nombreux processus d'investissement entrepris ne peuvent s'achever ou que les biens d'investissement produits sont utilisés de façon différente à ce qui était prévu à l'origine. On a donc dilapidé une grande part des faibles ressources de la société ; il s'en suit un appauvrissement généralisé et une diminution, en termes relatifs, du niveau de vie.

Le fait qu'une très grande partie des erreurs commises se matérialise par des biens d'investissement déjà terminés qui, cependant, ne peuvent être utilisés, faute des biens complémentaires correspondants ou du capital circulant nécessaire, a été mal interprété par de nombreux économistes. Beaucoup, en effet, considèrent que ce phénomène de « capacité oisive » est une démonstration *prima facie* de la nécessité de l'accroissement de la consommation globale afin de faire fonctionner une *capacité oisive* qui s'est créée, mais qui est encore inutilisée. Ils ne voient pas, comme l'indique Hayek,[388] que l'existence de la « capacité oisive » dans nombre de processus productifs (mais spécialement dans les plus éloignés de la consommation, par exemple dans les industries de la construction, des télécommunications, de haute technologie et, en général, de biens d'investissement) ne prouve nullement qu'il existe un excès d'épargne et que la consommation soit insuffisante ; au contraire, c'est un *symptôme* indiquant que l'on ne peut pas utiliser tout le capital fixe produit par erreur, parce que la demande immédiate de biens et services de consommation est tellement urgente qu'on ne peut pas se permettre le luxe de produire soit les biens d'investissement complémentaires nécessaires, soit le capital circulant nécessaire pour mettre à profit cette capacité oisive et la faire fonctionner. La crise, en somme, est le résultat d'un

---

[387] Ainsi se confirme le fait que la théorie du cycle n'est que l'application, au cas particulier de l'impact de l'expansion de crédit sur la structure productive, de la théorie sur les effets d'incoordination que produit la contrainte institutionnelle exposée dans mon livre *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (op. cit., et en particulier les pp. 111-118). Ludwig M. Lachmann aboutit à la même conclusion lorsqu'il affirme que le mauvais investissement est "the waste of capital resources in plans prompted by misleading information" et ajoute que, même si beaucoup de biens d'investissement sont achevés, ils "will lack complementary factors in the rest of the economy. Such lack of complementary factors may well express itself in lack of demand for its services, for instance where these factors would occupy 'the later stages of production'. To the untrained observer it is therefore often indistinguishable from 'lack of effective demand'." Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 66 et pp. 117-118.

[388] Selon Hayek : "The impression that the already existing capital structure would enable us to increase production almost indefinitely is a deception. Whatever engineers may tell us about the supposed immense unused capacity of the existing productive machinery, there is in fact no possibility of increasing production to such an extent. These engineers and also those economists who believe that we have more capital than we need, are deceived by the fact that many of the existing plant and machinery are adapted to a much greater output than is actually produced. What they overlook is that durable means of production do not represent all the capital that is needed for an increase of output and that in order that the existing durable plants could be used to their full capacity it would be necessary to invest a great amount of other means of production in lengthy processes which would bear fruit only in a comparatively distant future. The existence of unused capacity is, therefore, by no means a proof that there exists an excess of capital and that consumption is insufficient: on the contrary, it is a symptom that we are unable to use the fixed plant to the full extent because the current demand for consumers' goods is too urgent to permit us to invest current productive services in the long processes for which (in consequence of 'misdirections of capital') the necessary durable equipment is available." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., pp. 95-96 (pp. 89-90 de l'édition espagnole).

excès relatif de consommation, ou, si l'on préfère, d'une pénurie relative d'épargne, qui ne permet ni d'achever les processus entrepris, ni de produire les biens d'investissement complémentaires et le capital circulant nécessaires pour mettre en marche les processus d'investissement et les biens d'investissement qui, pour une raison ou une autre, ont pu être terminés durant le processus expansif.[389]

6. L'EXPANSION DU CREDIT, CAUSE MEDIATE DU CHOMAGE OU SOUS-EMPLOI MASSIF

La cause *immédiate* du chômage et sous-emploi massif réside dans la non flexibilité des marchés du travail. En effet, l'intervention de l'Etat sur le marché du travail et la contrainte syndicale – rendue possible grâce aux privilèges que l'ordre juridique confère aux syndicats – détermine l'établissement d'une série de dispositions (concernant salaires minimum, barrières d'entrée pour maintenir des salaires artificiellement hauts, réglementation très rigoureuse et interventionniste sur l'embauchage et le licenciement, etc.) qui font que le marché du travail est l'un des plus rigides. En outre et étant donné les coûts artificiels créés par la législation du travail, la valeur escomptée de la productivité marginale réelle du travailleur est souvent inférieure aux coûts totaux de travail qu'assume l'entrepreneur (sous forme de salaires et autres coûts monétaires, et aussi de soucis et autres coûts non monétaires). Cela fait apparaître un volume important de sous-emploi qui va toucher tous les travailleurs dont la productivité marginale espérée aura une valeur escomptée inférieure au coût assumé par les entrepreneurs ; ces travailleurs seront ainsi licenciés ou cesseront d'être embauchés (ou les deux choses à la fois).

Cela dit, reconnaître clairement cette cause immédiate de chômage ne diminue en rien le fait que la cause *médiate* du chômage réside dans l'inflation, ou plutôt, dans l'expansion de crédit engagée par le système bancaire sans l'appui d'une épargne réelle, car c'est elle qui, en définitive, donne naissance au chômage ou sous-emploi massif. L'expansion de crédit engendre tout le processus d'incoordination et de mauvais investissement que nous avons décrit ; elle affecte massivement les facteurs originaires de production à des points de la structure productive où ils ne devraient pas être, car les entrepreneurs les prennent pour allonger et élargir la structure de biens d'investissement, sans se rendre compte qu'ils commettent ainsi une grave erreur entrepreneuriale. Lorsque la crise se manifeste et qu'apparaissent les erreurs commises, de nouveaux mouvements massifs de facteurs originaires de production et de main d'oeuvre, allant des étapes les plus éloignées de la consommation aux plus proches, sont nécessaires ; il faut, pour cela, disposer d'un marché du travail particulièrement flexible et libre de toute sorte de restrictions et de contraintes syndicales et institutionnelles. C'est pourquoi les sociétés ayant un marché du travail plus rigide connaîtront un volume de chômage plus important et durant une période plus longue,

[389] "After the boom period is over, what is to be done with the malinvestments? The answer depends on their profitability for further use, i.e., on the degree of error that was committed. Some malinvestments will have to be abandoned, since their earnings from consumer demand will not even cover the current costs of their operation. Others, though monuments of failure, will be able to yield a profit over current costs, although it will not pay to replace them as they wear out. Temporarily working them fulfils the economic principle of always making the best of even a bad bargain. Because of the malinvestments, however, the boom always leads to general *impoverishment*, i.e., reduces the standard of living below what it would have been in the absence of the boom. For the credit expansion has caused the squandering of scarce resources and scarce capital. Some resources have been completely wasted, and even those malinvestments that continue in use will satisfy consumers less than would have been the case without the credit expansion." Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 863.

lors de la manifestation inévitable des erreurs entrepreneuriales commises dans la structure productive à cause de l'expansion de crédit.[390]

La seule façon de lutter contre le chômage consiste, donc, à court terme, à flexibiliser le marché du travail dans tous les sens ; et, à moyen et long terme, à éviter que s'engage aucun processus d'expansion artificielle, émanant de la concession de crédits par le système bancaire sans accroissement préalable de l'épargne volontaire.

7. INSUFFISANCE DE LA COMPTABILITE NATIONALE A SAISIR LES DIFFERENTES PHASES DU CYCLE ECONOMIQUE

Les statistiques concernant le Produit National Brut (PNB) et, en général, les définitions et la méthodologie de la comptabilité nationale ne sont pas un bon indicateur des fluctuations économiques. Nous avons vu, en effet, que les chiffres du Produit National Brut cachent systématiquement aussi bien les effets expansifs artificiels de la création de crédits par la banque que les effets de contraction que produit la crise sur les étapes les plus éloignées de la consommation.[391] La raison de ce phénomène réside dans le fait que, malgré le qualificatif *brut* ajouté à l'expression « Produit National », son montant n'est qu'un chiffre *net* qui exclut de son calcul la valeur de tous les biens d'investissement *intermédiaires* restant disponibles, en fin de période de calcul, comme *inputs* pour la période suivante. De sorte que les chiffres du Produit National Brut exagèrent l'importance de la consommation[392] sur le Revenu

---

[390] Nous parlons du chômage involontaire (ou institutionnel) et non du "taux de chômage naturel" (ou de chômage volontaire et "catalactique") qui s'est accru de manière si spectaculaire à l'époque moderne à cause de la généreuse indemnité de chômage et d'autres mesures qui amenuisent fortement le désir des travailleurs de se replacer sur le marché du travail. Voir aussi F. A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?,* Unión Editorial, Madrid 1976.

[391] Voir les pp. 203-207 et la bibliographie qui y est citée. Comme l'a souligné Mark Skousen : "Gross Domestic Product systematically underestimates the expansionary phase as well as the contraction phase of the business cycle. For example, in the most recent recession, real GDP declined 1-2 percent in the United States, even though the recession was quite severe according to other measures (earnings, industrial production, employment)... A better indicator of total economic activity is Gross Domestic Output (GDO), a statistic I have developed to measure spending in all stages of production, including intermediate stages. According to my estimates, GDO declined at least 10-15 percent during the most of the 1990-92 recession." Voir "I like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", présenté au The Mont Pèlerin Society General Meeting, à Cannes (France), du 25 au 30 septembre 1994, manuscrit en instance de publication, p. 12.

[392] Il existe une tendance généralisée, aussi bien des économistes les plus conventionnels que des dirigeants politiques et des commentateurs de questions économiques, à exagérer l'importance du secteur de biens et services de consommation. Ce phénomène est d'abord dû au fait que la Comptabilité Nationale tend à exagérer l'importance de la consommation par rapport au revenu total, car elle exclut de ses calculs la plupart des étapes intermédiaires du processus productif, et fait apparaître ainsi la consommation comme le secteur économique le plus important ; celui-ci représente habituellement, pour les économies modernes, entre 60 et 70 pour cent du total du Revenu National (quand il n'atteint pas un tiers du Revenu Social Brut, c'est-à-dire, s'il est calculé par rapport au total de ce qui est dépensé dans toutes les étapes de la structure productive). On constate également que les doctrines keynésiennes exercent encore une influence importante sur la méthodologie des comptes de la Comptabilité Nationale, et sur les procédés statistiques utilisés pour recueillir l'information nécessaire à leur élaboration. Du point de vue keynésien, on a intérêt à exagérer l'importance de la fonction de consommation comme partie intégrante de la demande agrégée. La Comptabilité Nationale est ainsi axée sur ce phénomène, ignore et ne compte pas la part du Revenu Social Brut qui ne cadre pas bien avec les modèles keynésiens ; elle ne prend pas non plus la peine d'essayer de refléter l'évolution, beaucoup plus changeante et difficile à prédire que la consommation, des différentes étapes de la production de biens d'investissement intermédiaires. Consulter, sur ces intéressantes questions, Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 306. On citera, en guise d'illustration, une étude du

National, et place au troisième rang, après les dépenses du gouvernement, la production de biens *finaux* d'investissement terminés durant la période (les seuls reflétés, par définition, dans les chiffres du PNB) ; ainsi, la moitié, environ, de l'effort entrepreneurial et productif de la société, consacré à l'élaboration de produits intermédiaires, n'est nullement pris en compte, ce qui est absurde.

Un indicateur beaucoup plus exact de l'effet des cycles économiques sur le marché et la société sera le Revenu Social Brut (RSB) dépensé au cours d'un exercice et calculé de la façon décrite sur les Tableaux du chapitre V ; c'est-à-dire en termes *véritablement bruts* et en incluant la *totalité* de la dépense monétaire réalisée non seulement en biens et services finaux mais aussi en tous les produits intermédiaires produits dans l'ensemble des étapes productives. Un calcul de ce type montrerait quels sont les véritables effets, produits sur la structure productive, de l'expansion de crédit et de la contraction économique qui s'en suit tôt ou tard.[393]

8. FONCTION ENTREPRENEURIALE ET THEORIE DU CYCLE

J'ai exposé ailleurs[394] une théorie de la fonction entrepreneuriale fondée sur la conception qu'en ont développée Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek et Israel M. Kirzner. L'entrepreneur est tout être humain acteur qui exerce une de ses actions avec perspicacité, attentif aux opportunités de gain subjectif se présentant autour de lui de manière à essayer d'en profiter. La capacité entrepreneuriale innée de l'homme non seulement *crée* sans cesse de l'information nouvelle concernant ses fins et moyens, mais déclenche spontanément un processus de *transmission* de cette information dans le corps social, qui favorise la *coordination* spontanée des comportements désajustés des individus. La capacité coordinatrice de la fonction entrepreneuriale explique et provoque l'apparition, évolution et développement coordonné de la société et de la

---

Département du Commerce des Etats Unis intitulée "The Interindustry Structure of the United States", publiée en 1986, selon laquelle 43,8% du revenu social brut américain (équivalent à 3.297.977 millions de dollars) étaient des produits intermédiaires non reflétés dans les chiffres du PIB (équivalent seulement à 56,2% du revenu social brut, c'est-à-dire 4.235.116 millions de dollars). Voir Arthur Middleton Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *The Review of Austrian Economics*, 10, nº 1 (1997), note 4, p. 108. Comparer ces donnés avec celles que nous avons déjà fournies pour 1982 à la note 37 du chapitre V.

393 F. A. Hayek a étudié en détail, dans les dernières pages de son article de 1942 sur l'Effet Ricardo ("The Ricardo Effect", dans *Individualism and Economic Order*, op. cit., pp. 251-254) la façon dont les statistiques traditionnelles sur l'indice des prix à la consommation obscurcissent et rendent impossible la description empirique de l'évolution du cycle, en général, et du fonctionnement de l'Effet Ricardo durant celui-ci, en particulier. Les statistiques usuelles, en effet, ne reflètent pas l'évolution des prix des produits des différentes étapes du processus productif, ni la relation existant, dans chacune d'elles, entre le prix payé pour les facteurs originaires de production et l'évolution du prix de leurs produits. Par chance, on a réalisé récemment des études statistiques qui confirment, dans tous les cas, l'analyse autrichienne et montrent que l'évolution du prix des étapes les plus éloignées de la consommation est beaucoup plus changeante que celle du prix des biens de consommation. Ainsi, Mark Skousen a montré, dans son article (cité plus haut) présenté à la Réunion Générale de la Société Mont Pèlerin tenue à Cannes du 25 au 30 septembre 1994, que le prix des biens *les plus éloignés* de la consommation avait oscillé aux Etats Unis, durant les 15 dernières années, entre un + 30 pour cent d'augmentation et un – 10 pour cent de diminution, selon les années et les phases du cycle ; alors que le prix des produits des étapes intermédiaires avait évolué entre + 14 pour cent et – 1 pour cent, selon les différentes étapes du cycle ; l'évolution du prix des biens de consommation se situant entre + 10 pour cent et un – 2 pour cent, selon les différentes étapes. Ces résultats sont également confirmés par l'intéressante étude de V. A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review,* juin 1989, pp. 338-354.

394 Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ouvrage cité, chap. II et III.

civilisation humaines, pourvu que l'action entrepreneuriale ne soit ni entravée systématiquement (interventionnisme et socialisme) ni obligée d'agir dans un contexte ne respectant pas les normes traditionnelles du droit, par suite de la concession, par le gouvernement, de privilèges à certains groupes sociaux. Quand la fonction entrepreneuriale ne peut pas s'inscrire dans un cadre juridique de principes de droit matériel ou se trouve systématiquement sous l'emprise de la contrainte, alors non seulement elle cesse de créer et de transmettre un important volume d'information sociale, mais engendre une information corrompue ou dénaturée, et provoque des comportements incoordonnés et irresponsables. On peut considérer, de ce point de vue, que notre théorie du cycle n'est qu'*une application de la théorie plus générale de la fonction entrepreneuriale au cas concret de l'incoordination intertemporelle (entre différentes périodes de temps) engendrée par l'activité bancaire non soumise aux principes généraux du droit* et, donc, fondée sur le privilège d'accorder des prêts non garantis par un accroissement préalable de l'épargne volontaire (contrat de dépôt bancaire de monnaie avec un coefficient de réserve fractionnaire). Notre théorie a, donc, réussi à expliquer comment la violation des principes du droit produisait, comme toujours, une grave incoordination sociale, mais, maintenant, dans un domaine aussi complexe et abstrait que ne l'est celui de la monnaie et celui du crédit bancaire. On a pu ainsi, grâce à la théorie économique, mettre en liaison des phénomènes juridiques (la concession de privilèges au mépris des principes du droit) et économiques (crises et récessions), dont on pensait, jusqu'à présent, qu'ils étaient étrangers les uns aux autres.

On pourra se demander comment il est possible qu'une fois la théorie du cycle développée, les entrepreneurs ne se sentent pas visés et ne modifient pas leur comportement : en n'acceptant pas les prêts qu'ils reçoivent du secteur bancaire et en ne se lançant pas dans des projets d'investissement qui, souvent, vont supposer leur ruine. Il faut, cependant, reconnaître que les entrepreneurs ne peuvent pas s'abstenir de participer au processus généralisé d'incoordination engendré par l'expansion de crédit bancaire, même s'ils connaissent parfaitement, en *théorie,* la future évolution du cycle. Car, lorsque l'entrepreneur individuel reçoit une offre de prêt, il ne sait pas si celui-ci repose ou non sur un accroissement de l'épargne volontaire de la société. Et quoique ses soupçons puissent, hypothétiquement, l'incliner à penser que sa banque l'a créé à partir du néant, rien ne l'oblige à s'abstenir de demander et d'utiliser le prêt pour élargir ses projets d'investissement, *s'il pense pouvoir se retirer de ceux-ci avant que ne se produise la crise inévitable.* Autrement dit, il existe une possibilité d'obtenir d'importants profits entrepreneuriaux pour les entrepreneurs qui, bien que sachant que tout le processus est fondé sur un *boom* artificiel, sont suffisamment perspicaces pour se retirer à temps, en liquidant leurs projets et entreprises avant l'arrivée de la crise. Ensuite, l'esprit d'entreprise et l'appât du gain, qui en est la base, pousse inéluctablement les entrepreneurs à participer au cycle économique, même s'ils connaissent la théorie le concernant. Personne ne peut, naturellement, prévoir exactement les coordonnées concrètes de temps et de lieu concernant le déclenchement de la crise, et une grande partie des entrepreneurs se trouveront, sans aucun doute, « surpris » par celle-ci et face à de graves difficultés. Mais malgré cela, nous ne pouvons jamais, *a priori* et d'un point de vue théorique, qualifier d' « irrationnel » le comportement des entrepreneurs qui, tout en connaissant la théorie du cycle, se laissent entraîner par l'argent nouveau qu'ils reçoivent ; argent qui a été créé à partir du néant par le système bancaire et qui leur fournit, d'emblée, une capacité supplémentaire importante de paiement et la possibilité d'obtenir d'importants profits.[395]

---

[395] Il faut, cependant, rappeler ici la subtile observation de Mises : "it may be that businessmen will in the future react to credit expansion in a manner other than they have in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make definite a statement." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 797. Nous croyons, cependant et pour les raisons données dans le texte, que cet exposé prémonitoire

Il existe un autre point de contact entre la théorie de la fonction entrepreneuriale et celle du cycle économique ; il concerne l'étape de crise et de rajustement où apparaissent les graves erreurs commises durant les phases précédentes du cycle. Car les dépressions économiques sont les périodes où se sont forgées les plus grosses fortunes entrepreneuriales. La raison en est la suivante : durant les étapes les plus profondes de la récession, une multitude de biens d'investissement sont produits par erreur, dont le prix de marché est réduit à une fraction de leur prix originel. Les entrepreneurs suffisamment perspicaces pour arriver à cette phase de récession du cycle avec de la liquidité et acheter, de manière très sélective, les biens d'investissement n'ayant pratiquement plus de valeur, mais qui en auront à nouveau après la crise, pourront, par conséquent, obtenir des profits très copieux. La fonction entrepreneuriale a, donc, un rôle décisif lorsqu'il s'agit de sauver ce que l'on peut et de faire le meilleur usage possible des biens d'investissement produits par erreur, en les sélectionnant et en les conservant dans l'attente d'un futur plus ou moins proche où, l'économie s'étant rétablie, ils pourront servir de nouveau.

9. POLITIQUE DE STABILISATION DU NIVEAU GENERAL DES PRIX ET SES EFFETS DESTABILISATEURS SUR LE SYSTEME ECONOMIQUE

Le problème de savoir si une expansion de crédit réalisée par le système bancaire sans l'appui d'une épargne réelle et supposant le juste accroissement de l'offre monétaire nécessaire au maintien du pouvoir d'achat de la monnaie (si l'on préfère, le « niveau général des prix ») entraînerait ou pas les effets dépressifs que nous analysons ici est d'un très grand intérêt théorique ; il a eu une grande importance dans le passé et semble en avoir de nouveau actuellement. Cette situation se présenterait dans les périodes économiques d'accroissement important de la productivité, par suite de l'introduction de nouvelles technologies, d'innovations entrepreneuriales et de l'accumulation de capital sagement investi par des entrepreneurs diligents et perspicaces.[396] Nous avons vu qu'un accroissement de l'épargne volontaire, la quantité de monnaie en circulation restant constante et en l'absence d'augmentations artificielles expansives des crédits bancaires, provoquait un élargissement (latéral) et un allongement (longitudinal) des étapes de biens d'investissement de la structure productive ; celles-ci peuvent s'achever sans problèmes et, produisent une fois terminées, une nouvelle augmentation de la quantité et de la qualité de la production finale de biens et services de consommation. Cette production accrue de biens et services de consommation doit être vendue à une demande monétaire diminuée

de l'hypothèse des *expectatives rationnelles* réalisé par Mises en 1949 n'est pas justifié, car, même si les entrepreneurs connaissent parfaitement la théorie du cycle et veulent éviter que celui-ci ne les happe, ils seront toujours tentés d'y entrer, en raison des importants profits qu'ils peuvent obtenir s'ils savent se retirer à temps des projets d'investissement correspondants. Voir aussi, sur ce même sujet, ce que nous disons au chapitre VII, pp. 341-344.

[396] Il semble que telle était la situation du *boom* qu'a expérimenté l'économie américaine à la fin des années quatre-vingt-dix, lors de l'important accroissement de la productivité qui a caché, dans une large mesure, les effets négatifs de distorsion dus à la grande expansion monétaire, boursière et de crédit qui s'était produite. La ressemblance avec l'évolution des faits économiques durant les années vingt est grande et le processus sera, vraisemblablement, interrompu par une autre grande récession, qui surprendra de nouveau tous ceux qui ne se préoccupent que du "niveau général des prix" et d'autres grandeurs macroéconomiques qui cachent les réalités microéconomiques sous-jacentes (disproportions dans la structure productive réelle de l'économie). Au moment où j'écris ces lignes (fin de 1997), les premiers symptômes d'une nouvelle récession se sont fait sentir, tout au moins dans les graves crises bancaires, boursières et financières apparues dans les marchés asiatiques. Sur l'évolution des faits économiques à partir de 1998, qui confirme pleinement l'analyse développée dans ce livre, on peut consulter la Préface de sa deuxième édition.

(exactement du montant de l'accroissement de l'épargne) ; le prix des biens et services tend ainsi à diminuer, et toujours à un rythme plus rapide que la possible réduction des revenus nominaux des facteurs originaires de production ; le revenu de ceux-ci augmente donc, en termes réels, de manière très significative.

Le problème que nous posons maintenant est celui de savoir si une politique destinée à accroître l'offre monétaire, par l'intermédiaire de l'expansion de crédit ou d'un autre procédé, qui ait pour but de *maintenir inchangé le niveau de prix des biens et services de consommation*, déclenche ou pas les processus déjà étudiés qui conduisent à l'incoordination intertemporelle entre les différents agents économiques et, en dernière instance, à la crise et à la dépression économique. Telle a été, par exemple, la situation qui s'est présentée dans l'économie nord-américaine au cours des années vingt, et où la productivité s'accrut considérablement, mais ne fut pas accompagnée de la naturelle diminution du prix des biens et services de consommation qui se serait produite dans des circonstances normales ; et cela en raison de la politique expansive du système bancaire des Etats Unis, orchestrée par la Réserve Fédérale, dans le but de stabiliser le pouvoir acquisitif de la monnaie, en l'empêchant de croître.[397]

Le lecteur peut maintenant comprendre sans difficulté qu'une politique d'expansion de crédit ne reposant pas sur une épargne réelle engendre, inexorablement, tous les processus qui font naître la crise et la dépression économique ; et cela même si cette crise est accompagnée d'un accroissement parallèle de la productivité du système et que les prix nominaux des biens et services de consommation n'augmentent pas. Car, ce qui importe ce ne sont pas les mouvements *absolus* du niveau général des prix des biens de consommation, mais leur comportement, en *termes relatifs,* par rapport aux autres prix des produits intermédiaires des étapes les plus éloignées de la consommation et des facteurs originaires de production. Lors de la crise de 1929, en effet, les prix relatifs des biens de consommation (qui n'augmentèrent pas nominalement et même baissèrent légèrement) s'élevèrent beaucoup par rapport aux prix des biens d'investissement (qui s'effondrèrent dramatiquement en termes nominaux). En outre, les recettes totales (et, donc, les profits) des entreprises proches de la consommation ne cessèrent de croître extraordinairement durant les dernières années de l'expansion, par suite du grand accroissement de leur productivité vendue à prix nominaux constants dans un contexte de grande expansion inflationniste. En sorte que les effets typiques déclencheurs de la marche arrière (augmentation relative des profits de la consommation et hausse du taux d'intérêt), y compris l' « Effet Ricardo »,

---

[397] Voir, plus bas, les p. 311 et s., ainsi que l'analyse détaillée de cette période historique réalisée par Murray N. Rothbard dans son livre remarquable *America's Great Depression*, 3° édition, Sheed &Ward, Kansas City 1975. Mises (*Human Action*, op. cit., p. 561) a indiqué, de son côté, que les périodes historiques de crises économiques ont généralement été des périodes de progrès continu de la productivité, parce que : "the steady advance in the accumulation of new capital made technological improvement possible. Output per unit for input was increased and business filled the markets with increasing quantities of cheap goods." Mises explique que ce phénomène tend à compenser en partie l'effet de croissance des prix du à l'augmentation de l'expansion de crédit, et qu'il peut même se produire, dans certains cas, une diminution, au lieu d'une augmentation, du prix des biens de consommation ; et il conclut que : "As a rule, the resultant of the clash of opposite forces was a preponderance of those producing the rise in prices. But there were some exceptional instances too in which the upward movement of prices was only slight. The most remarkable example was provided by the American boom of 1926-29." Et, en tout cas, Mises nous met en garde contre les politiques de stabilisation du niveau général des prix, non seulement parce qu'elles cachent l'expansion de crédit dans des moments d'augmentation de la productivité, mais aussi à cause de l'erreur théorique où elles tombent : "It is a popular fallacy to believe that perfect money should be neutral and endowed with unchanging purchase power, and that the goal of monetary policy should be to realize this perfect money. It is easy to understand this idea... against the still more popular postulates of the inflationists. But it is an excessive reaction, it is itself confused and contradictory, and it has workwed havoc because it was strengthened by an inveterate error inherent in the thought of many philosophers and economists" (*Human Action*, op. cit., p. 418).

se produisent également dans un contexte d'accroissement de la productivité, dans la mesure où c'est l'augmentation des profits et ventes du secteur de la consommation (plus que la hausse de prix nominaux, qui ne se produisit pas à ce moment-là) qui montre la diminution du coût relatif de la main d'oeuvre dans ce secteur.

Les travaux théoriques d'Hayek, réalisés à l'occasion de son premier voyage d'études aux Etats Unis dans les années vingt, avaient précisément pour but l'analyse des effets de la politique de stabilisation de l'unité monétaire, considérés alors, sous l'influence de Fisher et d'autres monétaristes, comme anodins et très recommandables pour le système économique. Après avoir analysé la situation américaine, Hayek aboutit à une conclusion tout à fait contraire, qu'il expose dans son article sur l'« Equilibre intertemporel des prix et les mouvements dans la valeur de la monnaie », publié en 1928 ;[398] il y démontre qu'une politique de stabilisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire est incompatible avec la nécessaire fonction de la monnaie concernant la coordination des décisions et comportements des agents économiques à différents moments. Hayek explique que, pour une quantité constante de monnaie en circulation, un accroissement généralisé de la productivité du système économique doit entraîner une diminution du prix des biens et services de consommation, c'est-à-dire du niveau général des prix, si l'on veut maintenir l'équilibre intertemporel entre les actions des différents agents économiques. De sorte qu'une politique qui évite une diminution du prix des biens et services de consommation provenant, j'insiste, non pas d'une diminution de la quantité de monnaie mais d'une augmentation de la productivité, crée des perspectives de maintien des prix dans le futur ; ces perspectives entraînent inexorablement un allongement artificiel de la structure productive qui se convertira forcément en une dépression. Bien qu'Hayek n'eût pas encore élaboré, en 1928, ses contributions raffinées des années trente que nous avons utilisées dans notre analyse et qui permettent une bien meilleure compréhension de ce phénomène, il est particulièrement méritoire d'avoir abouti, déjà à cette époque-là, à la conclusion suivante : « It must be assumed, in sharpest contradiction to the prevailing view, that it is not a deficiency in the stability of the purchasing power of money that constitutes one of the most important sources of disturbances of the economy from the side of money. On the contrary, it is the tendency peculiar to all commodity currencies to stabilize the purchasing power of money even when the general state of supply is changing, a tendency alien to all the fundamental determinants of economic activity.»[399]

---

[398] L'article fut publié pour la première fois en allemand sous le titre "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'", dans le *Weltwirtschaftliches Archiv*, nº 2, 1928, pp. 36-76. Il ne fut traduit et publié en anglais qu'en 1984, lors de son inclusion dans le livre *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays*, Roy McCloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 71-118. Le titre anglais de cet article est "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money" (traduit en espagnol par José Antonio de Aguirre, sous le titre "El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero", et publié comme Appendice II de Friedrich A. Hayek, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 126-176). Une seconde traduction anglaise, de William Kirby et meilleure que la première, fut publiée en 1994 sous le titre "The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money'", chap. 27 de *Classics in Austrian Economics : A sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner (éd.), vol. III (*The Age of Mises and Hayek*), William Pickering, Londres 1994, pp. 161-198. Hayek avait traité ce même sujet, avant ce travail, dans son article "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s.5 (1925), vol. 1-3, pp. 25-63 et vol. 4-6. pp. 254-317 ; la partie théorique de ce travail a été publiée en anglais sous le titre "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", dans *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays*, op. cit., pp. 5-32. Hayek y fait pour la première fois la critique des politiques stabilisatrices entreprises aux Etats Unis.

[399] F. A. Hayek, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", op. cit., p. 97. La traduction de cette citation pourrait être la suivante: "Il faut conclure, en nette

Il n'est donc pas étonnant qu'Hayek et les autres théoriciens de son école aient précisément été les seuls, dans la seconde moitié des années vingt et après avoir soigneusement analysé la politique monétaire expansive des Etats Unis (qui, étant donné l'augmentation de la productivité, ne se matérialisa cependant pas dans une hausse des prix), non seulement à interpréter correctement le caractère, en grande partie artificiel, du *boom* expansif nord-américain et de son impact simultané sous forme de croissance apparemment illimitée des indices de la bourse de valeurs de New York, mais aussi à prévoir, à contre-courant et à la surprise générale, l'avènement de la Grande Dépression de 1929.[400] L'on peut donc conclure avec Fritz Machlup que « the

---

contradiction avec le point de vue généralement admis, que ce n'est pas une déficience de la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie qui engendre un des facteurs les plus importants de déséquilibre de l'économie du côté monétaire. Par contre, c'est la tendance caractéristique des différents systèmes monétaires à stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie, même quand l'état général de l'offre change, qui crée de tels déséquilibres, tendance qui est en tout cas étrangère à tous les déterminants fondamentaux de l'activité économique." Hayek conclut de manière encore plus catégorique que "there is no basis in economic theory for the view that the quantity of money must be adjusted to changes in the economy if economic equilibrium is to be maintained or -what signifies the same- if monetary disturbances to the economy are to be prevented". *Ibidem*, p. 106.

[400] Voir Mark Skousen, "Who Predicted the 1929 Crash ?", inclus dans *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, pp. 247-284. Lionel Robbins, dans l'"Introduction" qu'il écrivit pour la première édition de *Prices and Production* (Routledge, Londres 1931, p. xii), a, lui aussi, fait une allusion expresse à la prédiction de Mises et d'Hayek de l'avènement de la Grande Dépression. Cette prédiction est apparue dans un article d'Hayek, publié en 1929 dans *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Plus récemment, Hayek, interrogé en 1975 à ce sujet, répondit (*Gold & Silber Newsletter*, Monex International, Newport Beach, Californie, juin 1975) : "I was one of the only ones to predict what was going to happen. In early 1929, when I made this forecast, I was living in Europe which was then going through a period of depression. I said that there [would be] no hope of a recovery in Europe until interest rates fell, and interest rates would not fall until the American boom collapses, which I said was likely to happen within the next few months. What made me expect this, of course, is one of my main theoretical beliefs, that you cannot indefinitely maintain an inflationary boom. Such a boom creates all kinds of artificial jobs that might keep going for a fairly long time but sooner or later must collapse. Also, I was convinced after 1927, when the Federal Reserve made an attempt to stave off a collapse by credit expansion, the boom had become a typically inflationary one. So in early 1929 there was every sign that the boom was going to break down. I knew by then that the Americans could not prolong this sort of expansion indefinitely, and as soon as the Federal Reserve was no longer to feed it by more inflation, the thing would collapse. In addition, you must remember that at the time the Federal Reserve was not only unwilling but was *unable* to continue the expansion because the gold standard set a limit to the possible expansion. Under the gold standard, therefore, an inflationary boom could not last very long." Et tout ce processus, si facile à comprendre et à prédire pour les économistes autrichiens qui disposaient déjà des instruments d'analyse nécessaires, se produisit dans un contexte où le niveau général des prix de biens de consommation non seulement n'augmenta pas mais diminua légèrement. Le niveau général des prix aux Etats Unis dans les années vingt fut, en effet, d'une très grande stabilité : on passa d'un indice de 93'4 (base 100 en 1026) en juin 1921 à un indice de 104'5 en novembre 1925, lequel retomba à 95'2 en juin 1929. Durant ces sept années, cependant, l'offre monétaire passa de 45'3 à 73'2 billions de dollars, c'est-à-dire qu'elle augmenta de plus de 61%. Voir Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, p. 88 et p. 154. Rothbard conclut avec son habituelle sagacité que "The ideal of a stable price level is relatively innocuos during a price rise when it can aid sound money advocates in trying to check the boom; but it is highly mischievous when prices are tending to sag, and the stabilizationists call for inflation. And yet, stabilization is always a more popular rallying cry when prices are falling." Murray N. Rothbard, op. cit., p. 158. Il faut souligner, au passage, le net parallélisme existant entre la situation décrite par Hayek et celle qui se produit soixante-dix ans plus tard, au moment où ces lignes sont écrites (1997) ; en sorte qu'il est très possible que le *boom* économique et boursier américain se transforme en une

creation of new circulating media so as to keep constant a price level which would otherwise have fallen in response to technical progress, may have the same unstabilizing effect on the supply of money capital that has been described before, and thus be liable to lead to a crisis. In spite of their stabilizing effect on the price level, the emergence of the new circulating media in the form of money capital may cause roundabout processes of production to be undertaken which cannot in the long run be maintained. »[401]

Bien que ces considérations aient pu paraître, par le passé, d'une importance pratique négligeable, la croissance chronique du niveau général des prix dans les économies occidentales durant les dernières décennies leur a fait retrouver toute leur importance ; elles nous montrent que, même avec une politique de « stabilité » monétaire garantie par les banques centrales, et si l'on n'empêche pas toute expansion de crédit, des crises économiques inexorables se produiront dans les contextes de grande croissance de la productivité.

De sorte qu'il est très possible que ces considérations retrouvent prochainement une très grande importance pratique ; elles sont, en tout cas, essentielles non seulement pour comprendre de nombreux cycles économiques du passé (parmi eux, celui de la Grande Dépression de 1929), mais aussi comme application des conclusions théoriques extraites de notre analyse.[402]

---

récession qui affecte le monde entier (et qui a déjà commencé à se manifester dans les marchés asiatiques).

[401] Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., p. 177. On peut traduire ainsi la citation: "La création de nouveau crédit circulant, dans le but de maintenir un niveau général des prix qui, en d'autres circonstances, aurait baissé à cause du progrès technique, peut avoir les mêmes effets déstabilisateurs que ceux de l'augmentation de monnaie et du crédit décrits auparavant, et donner ainsi lieu à une crise économique. Malgré l'effet stabilisateur opéré sur le niveau général des prix, l'apparition de nouvelle monnaie sous forme de crédits peut engendrer un allongement des processus de production qui ne pourra pas se maintenir à long terme."

[402] Gottfried Haberler a démontré que la chute du niveau général des prix due à des améliorations constantes dans toutes les lignes de production n'a pas les mêmes conséquences négatives q'une déflation monétaire. Voir, dans ce sens, sa monographie *Der Sinn der Indexzahlen : Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung,* Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1927, p. 112 et s. Egalement son article "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy", paru dans *Economica,* février 1935, pp. 75-81 (réédité dans Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. II, *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y. C. Koo (éd.), Edward Elgar, Aldershot 1993, pp. 118-125). Gottfried Haberler nuança, par la suite, sa position à propos de la théorie autrichienne du cycle économique ; cela fit dire, de façon injustifiée à nos yeux, qu'il l'avait absolument désavouée. La concession maximale d'Haberler fut d'affirmer que les théoriciens de l'Ecole Autrichienne n'avaient pas *rigoureusement* démontré que la stabilisation des prix dans une économie qui progresse devait *toujours* se terminer par une crise économique (voir Gottfried Haberler, *Prosperidad y depresión :análisis teórico de los movimientos cíclicos*, version espagnole de Gabriel Franco et Javier Márquez, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1942, p. 55 ; l'édition originale anglaise et française parut en 1937). Haberler ne justifie, en outre, son changement d'opinion sur la base d'aucune considération théorique, mais seulement sur celle de la possibilité que d'autres phénomènes (par exemple, un accroissement de l'épargne volontaire, etc.) se produisent, de façon additionnelle et imprévue, durant le processus d'évolution du cycle ; phénomènes tendant à neutraliser plus ou moins la direction des forces qu'indique l'analyse économique. Il incombe, donc, à Haberler et à ses acolytes d'expliquer, pour chaque cycle concret, quelles circonstances spécifiques peuvent avoir neutralisé les effets typiques de l'expansion de crédit prévus de manière générale par les autrichiens, dont ils n'ont nullement pu affaiblir la théorie formelle (voir aussi nos commentaires à la thèse voisine défendue par D. Laidler, p. 337). Un autre auteur intéressant, Albert Hahn, se demande, dans son *Economía Política y sentido común*, Editorial Aguilar, Madrid 1979, si l'augmentation de la productivité justifie ou non une politique d'expansion inflationniste du crédit, et conclut (pp. 121-122) que cette politique créatrice d'*inflation sans inflation*, généralement considérée inoffensive, peut

10. COMMENT EVITER LES CYCLES ECONOMIQUES : PREVENTION ET REDRESSEMENT DE LA CRISE ECONOMIQUE

On peut facilement déduire de ce qui précède que, lorsque les banques ont mis en marche une politique d'expansion de crédit ou que l'offre monétaire s'est accrue sous la forme de concession de nouveaux crédits ne reposant pas sur une nouvelle épargne volontaire, de nouveaux processus, entraînant tôt ou tard crise et récession, apparaissent spontanément. Les crises et dépressions économiques sont donc *inévitables* dans le cas d'une expansion de crédit préalable. On ne peut que *prévenir* le début du processus en empêchant que des politiques d'expansion de crédit ou d'augmentation de l'offre monétaire sous la forme de concession de nouveaux crédits bancaires ne soient entreprises. Nous expliquerons dans le dernier chapitre quelles sont les modifications institutionnelles à réaliser pour immuniser les économies modernes contre les étapes successives d'essor et de récession qu'elles connaissent régulièrement. Ces réformes institutionnelles visent, précisément, à soumettre à nouveau l'activité bancaire aux principes traditionnels du droit qui règlent le contrat de dépôt irrégulier de biens fongibles et qui exigent de maintenir, à tout moment, le *tantundem*, c'est-à-dire un coefficient de réserve de 100 pour cent. Ce n'est qu'ainsi que le système cessera de pratiquer, de façon autonome, toute expansion de crédit sans l'appui d'épargne réelle, et que les crédits reposeront toujours sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire de la société. Ainsi seulement, s'amorceront les allongements de la structure productive qui, sauf circonstances exceptionnelles, pourront s'achever et se maintenir, sans que se produise aucune incoordination systématique entre les décisions des investisseurs et celles des autres agents économiques concernant le volume et la proportion de leurs revenus qu'ils désirent consommer et épargner.

Cela dit, si l'expansion de crédit a eu lieu, on sait que la crise se produira inévitablement, quoiqu'on essaie de retarder son avènement en injectant de nouvelles doses d'expansion de crédit à un rythme croissant. On doit, en tout cas, considérer l'avènement de la crise et la récession qu'elle suppose comme le début du *redressement*. C'est-à-dire que la récession économique suppose le début de la phase de *redressement,* car c'est la phase où se manifestent les erreurs commises, où les projets d'investissement entrepris par erreur sont liquidés et où l'on commence à orienter la main d'oeuvre et les autres ressources productives vers les secteurs et les étapes dans lesquels les consommateurs leur donnent le plus de valeur. De sorte qu'à l'image de la gueule de bois après l'enivrement, qui est une manifestation de la réaction salutaire de l'organisme face à l'agression de l'alcool, la récession économique amorce la période redressement, aussi saine et nécessaire que douloureuse, pour réadapter la structure productive à une autres qui s'harmonise mieux avec ce que les consommateurs désirent réellement.[403]

---

avoir des effets intensément perturbateurs et engendrer une profonde crise économique. Pour Hahn, la raison de l'erreur des théoriciens qui considèrent cette politique comme anodine est la suivante : "ils ne tiennent pas compte du fait qu'une productivité ascendante procure des profits aux entrepreneurs dans la mesure où les coûts n'augmentent pas proportionnellement". C'est pourquoi, Murray N. Rothbard conclut que le plus important n'est pas tant la façon dont évolue le niveau général des prix que le fait de faire baisser le taux d'intérêt -par une politique d'expansion de crédit- au-dessous du niveau qu'il aurait atteint dans un marché libre ne connaissant pas une telle politique (*Man, Economy and State,* op. cit., pp. 862-863).

[403] "One point should be stressed: the *depression* phase is actually the *recovery* phase...; it is the time when bad investments are liquidated and mistaken entrepreneurs leave the market – the time when 'consumer sovereignty' and the free market reassert themselves and establish once again an economy that benefits every participant to the maximum degree. The depression period ends when the free-market equilibrium has been restored and expansionary distortion eliminated." Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State,* op. cit., p. 860. Ainsi, même si le prochain tableau VI-1 distingue les phases de "dépression" et de "redressement", on doit

La récession se produit lorsque l'expansion se ralentit ou cesse et que les projets d'investissement entrepris par erreur sont liquidés ; le nombre d'étapes de la structure productive se rétrécit et se réduit, les travailleurs et les facteurs originaires de production, employés dans les étapes les plus éloignées de la consommation où ils ne semblent plus rentables, sont supprimés. Le redressement se consolide lorsque les agents économiques, en général, et les consommateurs, en particulier, décident de diminuer relativement leur consommation, et augmentent leur épargne pour faire face au remboursement des crédits et affronter l'étape d'incertitude et de récession économique qui a commencé. Après le *boom* et le début du rajustement, on assiste aussi, naturellement, à une baisse du taux d'intérêt, due à la réduction et même à la disparition de la prime liée aux perspectives de diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, et également au supplément relatif d'épargne qu'engendre la dépression. La diminution du rythme frénétique de consommation de biens et services de l'étape finale ainsi que l'accroissement de l'épargne et l'assainissement de la structure productive à tous les niveaux favorisent le début du redressement, dont les effets se font sentir, initialement, sur les marchés boursiers ; ceux-ci sont, en effet, les premiers à accuser une certaine amélioration. En outre, la croissance des salaires, en termes réels, qui se produit dans l'étape de redressement, déclenche l' « Effet Ricardo » ; cela encourage l'investissement dans les étapes les plus éloignées de la consommation qui font appel à de la main d'oeuvre nouvelle et à de nouvelles ressources productives. Le redressement se réalise ainsi spontanément ; il pourra se consolider et durer indéfiniment pourvu qu'il n'y ait pas de nouvelle expansion de crédit sans l'appui d'épargne réelle ; expansion qui, habituellement, se renouvelle et engendre l'apparition récurrente de nouvelles crises.[404]

Cependant, comme on ne peut pas éviter les crises, mais qu'on peut seulement les prévenir, quelle serait la politique la plus correcte dans le cas où la crise inévitable et la récession se seraient produites ? La réponse est simple si l'on tient compte de l'origine de la crise et de sa signification : nécessité de rajustement de la structure productive et de sa conversion en une autre structure mieux adaptée au véritable désir d'épargne des consommateurs, par la liquidation des projets d'investissement entrepris par erreur et par l'orientation massive de facteurs de production vers les étapes et entreprises les plus proches de la consommation, qui sont celles où les consommateurs les demandent. La seule politique possible et adéquate en cas de crise consiste, donc, à *flexibiliser au maximum l'économie* en général, et en particulier les différents marchés des facteurs productifs, et surtout du facteur travail ; et cela, afin que le rajustement soit le plus rapide et le moins douloureux possible. Ainsi, plus une économie est rigide et contrôlée, plus le rajustement sera long et socialement douloureux, les erreurs et la récession pouvant même se prolonger indéfiniment à cause de l'impossibilité institutionnelle pour les agents économiques de liquider leur projets et de regrouper convenablement leurs biens d'investissement et leurs facteurs de production. Par conséquent, *la rigidité est le principal ennemi du redressement et toute politique destinée à adoucir la crise et à amorcer et consolider le plus tôt possible le redressement doit viser l'objectif microéconomique de flexibilisation et de*

---

considérer, à strictement parler, que le véritable redressement commence durant la phase de dépression.

[404] On peut consulter l'étude détaillée du redressement et de ses différentes phases aux pp. 38-82 du livre de Hayek *Profits, Interest and Investment.* Egalement aux pp. 315-317 du livre de Mark Skousen *The Structure of Production ;* Skousen fait allusion à l'affirmation suivante d'Hayek : "It is a well-know fact that in a slump the revival of final demand is generally an effect rather than a cause of the revival in the upper reaches of the stream of production –activities generated by savings seeking investment and by the necessity of making up for postponed renewals and replacements." Hayek fit cette observation pertinente dans le journal *Economist*, dans l'article publié le 11 juin 1983 sous le titre "The Keynes Centenary : The Austrian Critic", nº 7293, p. 46.

libéralisation maximale de tous les marchés de facteurs productifs et, en particulier, du marché du travail.[405]

C'est là la seule mesure qu'il convienne de prendre en période de crise et de récession économique ;[406] et l'on doit spécialement éviter toute autre politique qui, de façon active, tende plus ou moins à gêner ou à empêcher le processus de rajustement nécessaire. Il faut, en particulier éviter une série de mesures qui sont toujours très populaires et reçoivent un appui politique important en période de crise, à cause du caractère socialement douloureux de celle-ci. Parmi les principales mesures habituellement proposées et à éviter, nous citerons les suivantes :

a) La concession de nouveaux crédits aux entreprises des étapes les plus capital-intensives, afin d'éviter qu'elles n'entrent en crise, se retrouvent en suspension de paiements et soient obligées de se restructurer. On sait que la concession de nouveaux crédits ne fait que retarder l'arrivée de la crise, et cela au prix d'un rajustement beaucoup plus grave et difficile. De plus, la concession systématique de nouveaux crédits destinés à permettre de payer ceux qui arrivent à échéance, retarde le rajustement si nécessaire (et douloureux) des investissements erronés ; l'issue de la récession peut même être indéfiniment ajournée, comme cela s'est produit au Japon durant la dernière décennie. Il faut donc éviter toute politique d'expansion ultérieure de crédit.

b) Les politiques dites, à tort, de « plein emploi » et destinées à garantir le maintien des emplois de tous les travailleurs sont également très nuisibles . En ce sens, comme le dit Hayek, « all attempts to create full employment with the existing distribution of labour between industries will come up against the difficulty that with full employment people will want a larger share of the total

---

[405] Comme l'indique Ludwig M. Lachmann, "what is needed is a policy which promotes the necessary readjustments... Capital regrouping is thus the necessary corrective for the maladjustment engendered by a strong boom." *Capital and its Structure*, op. cit., p. 123 et p. 125.

[406] Nous approuvons Murray N. Rothbard, lorsqu'il recommande qu'une fois la crise arrivée, et outre la flexibilisation maximale, on réduise à tous les niveaux la main mise et le poids de l'Etat sur le système économique. Ainsi, on favorise non seulement l'exercice de la fonction d'entreprise pour liquider des projets erronés et les redessiner correctement, mais aussi l'apparition d'un taux d'épargne et d'investissement social plus élevé. Comme dit Rothbard, "reducing taxes that bear most heavily on savings and investment will further lower social time preferences. Furthermore, depression is a time of economic strain. Any reduction of taxes, or of any regulations interfering with the free-market, will stimulate healthy economic activity". Et il conclut: "there is one thing the government can do positively, however: it can drastically *lower* its relative role in the economy, slashing its own expenditures and taxes, particularly taxes that interfere with saving and investment. Reducing its tax-spending level will automatically shift the societal saving-investment/consumption ratio in favor of saving and investment, thus greatly lowering the time required for returning to a prosperous economy." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 22. Rothbard fournit, en outre, un inventaire de mesures gouvernementales typiques hautement contre-indiquées et qui tendent, en tout cas, à prolonger la dépression et à la rendre plus douloureuse. Cet inventaire est le suivant : " (1) *Prevent or delay liquidation.* Lend money to shaky businesses, call on banks to lend further, etc. (2) *Inflate further*. Further inflation blocks the necessary fall in prices, thus delaying adjustment and prolonging depression. Further credit expansion creates more malinvestments, which, in their turn, will have to be liquidated in some later depression. A government 'easy-money' policy prevents the market's return to the necessary higher interest rates. (3) *Keep wage rates up.* Artificial maintenance of wage rates in a depression insures permanent mass unemployment... (4) *Keep prices up*. Keeping prices above the free market levels will create unsalable surpluses, and prevent a return to prosperity. (5) *Stimulate consumption and discourage saving*... More saving and less consumption would speed recovery; more consumption and less saving aggravate the shortage of saved capital even further... (6) *Subsidize unemployment*. Any subsidization of unemployment... will prolong unemployment indefinitely, and delay the shift of workers to the fields where jobs are available." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression,* op. cit., p. 19.

output in the form of consumers' goods that is being produced in that form. »[407] La politique gouvernementale de dépense et d'expansion de crédit ne peut, donc, réussir en aucune façon à préserver les emplois *actuels* de tous les travailleurs, si ceux-ci dépensent les revenus qu'ils perçoivent et qui proviennent de l'expansion de crédit et de l'inflation créée par le secteur public ; car cela exige une structure productive différente, c'est-à-dire incapable de les maintenir dans leurs emplois actuels. Toute politique de maintien artificiel d'emplois, financée par une inflation ou une expansion de crédit, est *autodestructive*, dans la mesure où la monnaie nouvellement créée, une fois parvenue dans la poche des consommateurs, est dépensée de telle façon que ces mêmes emplois ne peuvent pas être rentables. La seule politique du travail possible est, donc, de faciliter le licenciement et le replacement des travailleurs en rendant les marchés du travail très flexibles.

c) Il faut, de même, éviter toute politique visant à rétablir le *statu quo* des agrégats macroéconomiques. On sait que la crise et la récession sont de nature microéconomique et non macroéconomique ; de sorte qu'une telle politique sera vouée à l'échec, dans la mesure où elle empêche et complique, pour les entrepreneurs, la révision de leurs plans, le regroupement de leurs biens d'investissement, la liquidation de leurs projets d'investissement et l'assainissement de leurs entreprises. Comme l'indique Ludwig M. Lachmann, « any policy designed merely to restore the status quo in terms of 'macroeconomic' aggregate magnitudes, such as incomes and employment, is bound to fail. The state prior to the downturn was based on plans which have failed; hence a policy calculated to discourage entrepreneurs from revising their plans, but to make them 'go ahead' with the same capital combinations as before, cannot succeed. Even if business men listen to such counsel they would simply repeat their former experience. What is needed is a policy which promotes the necessary readjustments. »[408] C'est pourquoi les politiques monétaires visant à maintenir à tout prix le *boom* économique avant les premiers symptômes d'apparition de la crise (consistant, généralement, dans une chute du marché des valeurs et des biens immobiliers), même si elles retardent l'avènement de la récession, ne pourront pas l'empêcher de se produire.

d) Il faut également éviter la manipulation du prix des biens présents en fonction des biens futurs que reflète le taux social de préférence temporelle ou taux d'intérêt. Durant la phase de redressement, en effet, le taux d'intérêt du

[407] F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., p. 60. La traduction serait la suivante: "Tous les essais de création de plein emploi, avec la distribution existante du facteur travail entre les différentes industries, échoueront devant la difficulté incontournable suivante : les travailleurs, en régime de plein-emploi, désireront une quantité de biens et services de consommation très supérieure à celle que pourra produire la structure productive qui leur fournit du travail." Hayek fait également allusion au fait que le taux de chômage ne reflète pas les différences existant entre les différentes étapes des processus productifs ; et il signale que, normalement, le chômage peut même atteindre, dans la période la plus profonde de la crise, 25 ou 30 pour cent des travailleurs des étapes les plus éloignées de la consommation, et jusqu'à 5 ou 10 pour cent des travailleurs des étapes les plus proches de la consommation. *Ibidem*, note nº 2 en bas des pp. 59-60.

[408] Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 123. La traduction est la suivante: "Toute politique visant simplement à rétablir le *statu quo* en termes de grandeurs macroéconomiques agrégées, telles que le revenu et l'emploi, est vouée à l'échec. La situation préalable à la crise s'est fondée sur des plans qui ont échoué. Une politique destinée à dissuader les entrepreneurs de réviser leurs plans, en leur faisant conserver les mêmes combinaisons de capital qu'auparavant, ne peut pas réussir. Même si les entrepreneurs suivent de tels conseils, ils renouvelleront simplement leur expérience précédente. Ce qu'il faut, donc, c'est une politique qui favorise les rajustements nécessaires."

marché du crédit tendra spontanément à diminuer, étant donné la baisse du prix des biens de consommation et l'accroissement de l'épargne dérivant de l'assainissement propre à la récession. Cependant, une manipulation du taux d'intérêt de marché, dans un sens ou un autre, sera contre-indiqué ; elle affectera négativement le processus de liquidation ou engendrera de nouvelles erreurs entrepreneuriales. On peut conclure, avec Hayek, que toute politique visant à maintenir les taux d'intérêt à un niveau fixe sera hautement préjudicielle à la stabilité économique, car ceux-ci doivent évoluer spontanément en fonction des préférences réelles des agents économiques concernant l'épargne et la consommation : « The tendency to keep the rates of interest stable, and especially to keep them low as long as possible, must appear as the arch-enemy of stability, causing in the end much greater fluctuations, probably even of the rate of interest, than are really necessary. Perhaps it should be repeated that this applies especially to the doctrine, now so widely accepted, that interest rates should be kept low till 'full employment' in general is reached.»[409]

e) Il faut, enfin, éviter toute politique de création artificielle d'emplois par la réalisation de travaux publics et autres projets d'investissement financés par le gouvernement. Il est clair que, si de tels projets sont financés par des impôts ou par l'émission de dette publique, on déviera simplement des ressources des zones de l'économie où les consommateurs désirent qu'elles se trouvent vers les travaux publics financés par le gouvernement, ce qui créera une nouvelle couche de mauvais investissement général. Et si ces travaux et « investissements » sont financés par la simple création de monnaie nouvelle, il se produit aussi un mauvais investissement généralisé, dans la mesure où, si les travailleurs employés par ce procédé consomment la majeure partie de leurs revenus, ils tendent à faire augmenter , en termes relatifs, le prix des biens de consommation ; et cela aggrave encore davantage la situation délicate des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation. Il est, en tout cas, presque impossible que les politiques « contrecycliques » de dépense publique des gouvernements ne soient pas affectées par toutes sortes de pressions politiques qui les rendent encore plus inefficaces et nocives, comme le démontrent les conclusions de la théorie de l 'Ecole du Choix Public. Rien ne garantit, d'ailleurs, que, lorsque les gouvernements font le diagnostic de la situation et décident de prendre les mesures soi-disant correctrices, ils ne se trompent pas sur le *timing* – ou séquence – des différents phénomènes et aggravent plus les problèmes d'incoordination qu'ils ne les résolvent.[410]

11. THEORIE DU CYCLE ET RESSOURCES OISIVES : LEUR ROLE DANS LES ETAPES INITIALES DU *BOOM*

On reproche souvent à la théorie autrichienne du cycle économique de se fonder sur l'hypothèse de *plein emploi* des ressources, de sorte que, s'il existe des *ressources oisives*, il n'y a pas de raison pour que l'expansion de crédit entraîne un mauvais

---

[409] F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., p. 70. La traduction pourrait être la suivante: "La tendance à maintenir le taux d'intérêt stable, en particulier à un niveau aussi bas que possible, doit être considérée comme le majeur ennemi de la stabilité et, en dernière instance, comme la cause de fluctuations économiques bien plus importantes qu'il ne serait réellement nécessaire. Peut-être faudrait-il répéter que ce principe s'applique spécialement à la doctrine, si largement acceptée aujourd'hui, selon laquelle les taux d'intérêt devraient rester bas tant que le plein emploi n'est pas atteint."

[410] Voir, dans ce sens, Ludwig von Mises, "The Chimera of contracyclical Policies", pp. 798-800 de *Human Action*, op. cit. Egalement les considérations judicieuses de Mark Skousen sur "The Hidden Drawbacks of Public Works Projects", pp. 337-339 de *The Structure of Production*, op. cit.

investissement général de celles-ci. Cette critique manque, toutefois, de tout fondement. Comme l'a montré Ludwig M. Lachmann, la théorie autrichienne du cycle économique ne part pas de l'hypothèse de l'existence du plein emploi. Au contraire, dès les premières analyses de la théorie du cycle réalisées par Mises en 1928, celui-ci a considéré qu'il pourrait, à tout moment, exister un volume très significatif de ressources oisives.[411] Mises, en effet, a montré, dès le début, que le sous-emploi des ressources non seulement était compatible avec la théorie qu'il avait élaborée, mais qu'il en était, en plus, l'un des éléments essentiels ; car les processus de marché où les entrepreneurs engagent des plans impliquant la production de biens hétérogènes et complémentaires d'investissement voient se commettre des erreurs continuelles et il apparaît des « goulots d'étranglement » qui empêchent que tous les facteurs et ressources productives soient pleinement employés. D'où la nécessité d'un marché flexible qui permette l'exercice de la fonction d'entreprise de découverte et de coordination des incoordinations existantes en un processus sans fin. Ce que montre, justement, la théorie c'est comment ce processus de coordination des incoordinations existantes est interrompu et se complique par suite de l'expansion de crédit effectuée par la banque.[412]

La théorie du cycle économique montre que la stimulation du mauvais investissement des ressources productives, dû à l'expansion de crédit sanas appui d'un accroissement de l'épargne réelle, aura lieu *même s'il existe un volume significatif de ressources oisives et, en particulier, de chômage.* C'est-à-dire qu'il n'est pas nécessaire, contrairement à l'opinion de nombreux adversaires de la théorie, de partir de l'hypothèse de plein-emploi pour que les distorsions microéconomiques de l'expansion de crédit se produisent. Si l'expansion de crédit a lieu, des projets économiques qui, en réalité ne sont pas rentables, paraîtront l'être ; le fait qu'ils soient réalisés avec des ressources employées ou sous-employées auparavant étant indifférent.

Un *boom* artificiel, basé sur une expansion de crédit bancaire qui réassigne des facteurs de production préalablement sous-employés, ne fait qu'interrompre le processus de rajustement de ceux-ci qui ne s'était pas encore achevé ; un mauvais investissement généralisé des ressources se superpose à un autre, antérieur, qui n'a pas encore été liquidé et réabsorbé par le marché.

L'utilisation de ressources préalablement oisives peut avoir aussi pour effet, indépendamment du fait que leur prix, en termes absolus, ne monte pas aussi vite, de rendre superflu, à court terme, le ralentissement de la production de biens et services de consommation. Il se produit, cependant, une mauvaise assignation des ressources, car

---

[411] "The Austrian theory does not, as is often suggested, assume 'Full Employment'. It assumes that in general, at any moment, some factors are scarce, some abundant. It also assumes that, for certain reasons connected with the production and planned use of capital goods, some of these scarcities become more pronounced during the upswing. Those who criticize the theory on the ground mentioned merely display their inability to grasp the significance of a fundamental fact in the world in which we are living: the heterogeneity of all resources. Unemployment of some factors is not merely compatible with Austrian theory; unemployment of those factors whose complements cannot come forward in the conditions planned is an essential feature of it." Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 113-114.

[412] Ainsi, Mises affirmait déjà en 1928 que : "At times, even on the unhampered market, there are some unemployed workers, unsold consumers' goods and quantities of unused factors of production, which would not exist under 'static equilibrium'. With the revival of business and productive activity, these reserves are in demand right away. However, once they are gone, the increase of the supply of fiduciary media necessarily leads to disturbances of a special kind." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit,* op. cit., p. 125. Cette citation est la traduction anglaise que l'on trouve à la p. 49 du livre initialement publié par Mises à Iéna en 1928 sous le titre *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik,* déjà cité. Hayek, de son côté, exposa sa théorie du cycle économique en partant de l'existence de ressources oisives dans *Profits, Interest and Investment*, op. cit., pp. 3-73, où il rappelle expressément que l'on était parti, dès le développement initial de la théorie du cycle par Mises en 1928, de l'hypothèse de l'existence de chômage et de sous-emploi d'autres ressources (voir note 1 en pied de p. 42).

celles-ci s'investissent dans des projets non rentables, et les effets du cycle finiront par apparaître lorsque les revenus monétaires des facteurs originaires de production préalablement sous-employés commenceront à être dépensés en biens et services de consommation ; les prix relatifs de ceux-ci, augmentant plus vite que le prix des produits des étapes les plus éloignées de la consommation, entraîneront la diminution des salaires relatifs réels et le déclenchement de l' « Effet Ricardo » et des autres effets déjà étudiés, causes de crise et de récession. L'expansion de crédit, en tout cas, entraîne toujours, d'emblée, une augmentation plus que proportionnelle du prix, en termes *relatifs,* des produits des étapes les plus éloignées de la consommation ; augmentation due à la nouvelle demande monétaire qui atteint ceux-ci par l'intermédiaire du crédit et à la diminution artificielle du taux d'intérêt qui rend de tels projets plus attrayants. Cela provoque un allongement de la structure productive qui ne pourra pas se maintenir à long terme et qui est complètement indépendant du fait qu'une partie de ces projets se soient matérialisés avec des ressources préalablement oisives.

On peut, donc, conclure que l'argument souvent allégué et selon lequel la théorie de Mises, d'Hayek et de l'Ecole Autrichienne se fonde sur l'existence de plein emploi des ressources est fallacieux ; car, même en supposant un volume important de sous-emploi, le processus d'expansion de crédit entraînera, inévitablement, l'apparition de la récession.[413]

12. NECESSAIRE CONTRACTION DU CREDIT DANS L'ETAPE DE RECESSION : CRITIQUE DE LA THEORIE DE LA « DEPRESSION SECONDAIRE »

Nous allons considérer trois formes différentes de *déflation*, celle-ci étant entendue comme toute diminution de la quantité de monnaie « en circulation ».[414] La déflation consiste dans une diminution de l'offre monétaire ou dans une augmentation de la demande de monnaie et tend à produire, toutes circonstances égales, un accroissement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (ou une diminution du « niveau général des prix »). Toutefois, il ne faut pas confondre la déflation avec son effet le plus typique et remarquable (la diminution du niveau général des prix), car il y a des cas où les prix des biens et services baissent sans qu'aucune déflation intervienne. Cela se passe, nous l'avons vu, au cours du sain processus de croissance d'une économie qui augmente sa

---

[413] "Thus it becomes obvious how vain it is to justify a new credit expansion by referring to unused capacity, unsold –or, as people say incorrectly, 'unsalable'- stocks, and unemployed workers. The beginning of a new credit expansion runs across remainders of preceding malinvestment and malemployment, not yet obliterated in the course of the readjustment process, and seemingly remedies the faults involved. In fact, however, this is merely an interruption of the process of readjustment and of the return to sound conditions. The existence of unused capacity and unemployment is not a valid argument against the correctness of the circulation credit theory." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 580. Hayek aboutit à une conclusion semblable , tout en utilisant un raisonnement légèrement différent, quand il affirme que "If the proportion as determined by the voluntary decisions of individuals is distorted by the creation of artificial demand, it must mean that part of the available resources is again led into a wrong direction and a definite and lasting adjustment is again postponed. And, even if the absorption of the unemployed resources were to be quickened in this way, it would only mean that the seed would already be sown for new disturbances and new crises. The only way permanently to 'mobilise' all available resources is, there fore, not to use artificial stimulants –whether during the crisis or thereafter- but to leave it to time to effect a permanent cure by the slow process of adapting the structure of production to the means available for capital purposes." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., pp. 98-99 (pp. 91-92 de l'édition espagnole). Les considérations de Mark Skousen (*The Structure of Production*, op. cit., pp. 289-290), dans ce même sens, sont également très pertinentes.

[414] Notre expression, quoique très illustrative, n'est pas rigoureuse théoriquement, car la monnaie n'est jamais "en circulation", mais fait toujours partie des soldes de trésorerie de quelqu'un.

productivité grâce à l'incorporation de nouvelles technologies et à l'accumulation de capital, résultat de l'esprit d'entreprise et de l'accroissement naturel de l'épargne volontaire de ses agents. Ce processus, étudié à la section 9, entraîne, sans diminution de la quantité de monnaie en circulation, une augmentation généralisée de la production de biens et services de consommation qui ne peut se vendre qu'à des prix plus réduits. Il se produit, ainsi, une augmentation, en termes réels, des salaires et des autre revenus des facteurs originaires de production, parce que, même si leurs rémunérations se maintiennent nominalement, les prix des biens et services de consommation qu'achètent les travailleurs se réduisent significativement. L'origine de la diminution du niveau général des prix se trouve, dans ce cas-là, non pas du côté monétaire de l'économie mais de son côté réel;[415] elle se doit à l'augmentation généralisée de la productivité de celle-ci. Ce phénomène n'a donc rien à voir avec la déflation telle que nous l'avons définie ; il n'est que la manifestation du processus le plus sain et naturel de développement économique.

Il est cependant intéressant maintenant d'étudier en détail *trois formes différentes de déflation* (prise dans son sens strict de toute diminution de l'offre ou augmentation de la demande de monnaie), qui ont une cause et entraînent des conséquences radicalement différentes.[416]

> *a)* Il faut d'abord mentionner les politiques *délibérément* entreprises par les pouvoirs publics pour diminuer la quantité de monnaie en circulation.[417] Ces politiques, engagées en diverses circonstances historiques engendrent un processus d'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. En outre, cette diminution forcée de la quantité de monnaie en circulation dénature la structure des étapes productives de la société. En effet, la diminution de la quantité de monnaie produit, dans un premier temps, une diminution des concessions de prêts et l'augmentation artificielle du taux d'intérêt de marché qui entraîne un aplatissement de la structure productive forcé par des causes strictement monétaires (et non par le véritable désir des consommateurs). Il en résulte que l'on fait apparaître de nombreuses étapes de biens d'investissement de la structure productive, en réalité rentables, comme ne l'étant pas (en particulier les plus éloignées de la consommation et les plus intensives en capital). Cela entraîne, de façon générale, des pertes comptables dans les entreprises les plus spécialisées des secteurs capital-intensifs. En outre, la

---

[415] Voir le paragraphe intitulé "Variaciones del poder adquisitivo del dinero provenientes del lado monetario y del lado de las mercancías", du chapitre XVII de Ludwig von Mises, *La acción humana*, 9 édition espagnole, op. cit., pp. 503-509.

[416] Nous nous proposons, en somme, de combler un important *gap théorique*, celui de la théorie économique de la déflation, que Mises avait déjà signalé en 1933 : "unfortunately, economic theory is weakest precisely where help is most needed –in analysing the effects of declining prices... Yet today, even more than ever before, the rigidity of wage rates and the costs of many other factors of production hamper an unbiased consideration of the problem. Therefore, it would certainly be timely now to investigate thoroughly the effects of declining money prices and to analyse the widely held idea that declining prices are incompatible with the increased production of goods and services and an improvement in general welfare. The investigation should include a discussion of whether it is true that only inflationistic steps permit the progressive accumulation of capital and productive facilities. So long as this naive inflationist theory of development is firmly held, proposals for using credit expansion to produce a boom will continue to be successful." Ludwig von Mises, "Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjonkturforshung", publié dans le *Festschrift* en l'honneur d'Arthur Spiethoff (Duncker & Humblot, Munich 1933, pp. 175-180), traduit en anglais sous le titre "The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future", et publié dans *On the Manipulation of Money and Credit,* op. cit., pp. 207-213 (la citation est prise aux pp. 212-213).

[417] Ainsi, par exemple, le 13 mai 1925 Winston Churchill, alors Chancelier de l'Echiquier (ministre des Finances) du Royaume-Uni, décida que la livre sterling retrouverait sa parité avec l'or d'avant la Première Guerre Mondiale. C'est-à-dire celle qui s'était maintenue depuis que Sir Isaac Newton l'avait fixée, en 1717, à 1 livre pour 4,86 dollars d'or.

baisse de la demande monétaire n'est pas accompagnée au même rythme, dans tous les secteurs, par une diminution parallèle des coûts, en sorte que des pertes comptables se manifestent et que le pessimisme se généralise. D'autre part, l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire et la diminution du prix de vente des produits provoquent une importante augmentation du revenu réel des facteurs originaires ; dans la mesure où les prix de ceux-ci sont rigides et ne diminuent pas au même rythme que celui des biens de consommation, ils tendront à rester sous-employés. C'est donc le début d'une période de douloureuse et longue adaptation qui ne termine que lorsque toute la structure productive et tous les facteurs originaires se sont adaptés aux nouvelles conditions monétaires. Tout ce processus de *déflation délibérée* n'apporte rien et ne fait que soumettre le système économique à une tension inutile ; il est lamentable de penser que l'ignorance théorique des politiciens les a poussés à diverses reprises, au cours de l'histoire, à l'amorcer délibérément. [418]

b) Le second cas de déflation, à distinguer clairement du précédent, a lieu lorsque les agents économiques décident d'épargner, c'est-à-dire de cesser de consommer une part significative de leurs revenus, mais en consacrant totalement ou partiellement le montant monétaire de l'épargne à l'augmentation de leurs soldes de trésorerie (c'est-à-dire à *thésauriser*).[419]

---

[418] Les exemples les plus typiques de déflation délibérément amorcée par les gouvernements sont ceux du Royaume-Uni, d'abord après les guerres napoléoniennes, et ensuite, sous les auspices de Winston Churchill en 1925, lorsque l'on décida, malgré la terrible inflation de livres sterling en papier-monnaie effectuée durant la Première Guerre Mondiale, de revenir à la parité livre/or existant avant le début du conflit. Churchill ignora, en somme, totalement le conseil donné par Ricardo, lorsqu'une situation très semblable se produisit 100 auparavant après les guerres napoléoniennes : "I should never advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 per cent to par." Lettre de David Ricardo à John Wheatley, datée du 18 septembre 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa (éd.), Cambridge Universuty Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Mises fait, à propos de ces deux cas historiques, le commentaire suivant : "The outstanding examples were provided by Great Britain's return, both after the wartime inflation of the Napoleonic wars and after that of the first World War, to the prewar gold parity of the sterling. In each case Parliament and Cabinet adopted the deflationist policy without having weighed the pros and cons of the two methods open for a return to the gold standard. In the second decade of the nineteenth century they could be exonerated, as at that time monetary theory had not yet clarified the problems involved. More than a hundred years later it was simply a display of inexcusable ignorance of economics as well as of monetary history." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 567-568 et 784. F. A. Hayek fait allusion, de son côté, à la grave erreur que supposa le retour à la parité livre/or d'avant la Première Guerre Mondiale, et au fait que cette politique ait été menée de façon lente et progressive et non à la manière d'un *choc* rapide, comme cela s'était fait aux Etats Unis de 1920 à 1921, et il conclut que : "Though the clear determination of the government to restore the gold standard made it possible to do so as early as 1925, internal prices and wages were then still far from being adapted to the international level. To maintain this parity, a slow and highly painful process of deflation was initiated, bringing lasting and extensive unemployment, to be abandoned only when it became intolerable when intensified by the world crisis of 1931 – but, I am still inclined to believe, just at the time when the aim of that painful struggle had been nearly achieved". F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, The Institute of Economic Affairs, 2º édition, Londres 1984, p. 15. Il existe une traduction espagnole de cette article publiée dans mes *Lecturas de Economía Política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987, pp. 54-88. Voir aussi la note 642 du chapitre VIII .

[419] Il est aussi théoriquement et pratiquement possible que les agents économiques augmentent leurs soldes de trésorerie (demande de monnaie) sans modifier en rien leur volume de consommation monétaire, en désinvestissant en ressources productives et en vendant des biens d'investissement. Ce phénomène entraîne un aplatissement de la structure productive et un appauvrissement généralisé de la société à travers un processus qui est juste le contraire de celui

Dans ce cas, l'augmentation de la demande de monnaie favorise l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (ou, si l'on préfère, la diminution du « niveau général des prix »). Ce cas est, cependant, radicalement différent du précédent dans la mesure où il apporte quelque chose, car il est dû à un accroissement de l'épargne des agents économiques qui libèrent ainsi des ressources sous forme de biens et services de consommation invendus. Les effets, étudiés lors de l'analyse de l'augmentation de l'épargne volontaire au chapitre V, sont ainsi déclenchés ; en particulier, l' « Effet Ricardo » qui résulte de la baisse du prix relatif des biens de consommation, laquelle entraîne, à son tour, *toutes circonstances égales,* une augmentation de la rémunération réelle des travailleurs et des autres revenus des facteurs originaires de production. Les processus favorisant un allongement de la structure productive sont donc déclenchés ; celle-ci devient plus capital-intensive, grâce aux nouveaux projets d'investissement entrepris et qui pourront s'achever à cause de la libération de ressources productives dans les étapes les plus proches de la consommation. Il y a une seule différence entre ce cas et celui de l'accroissement de l'épargne volontaire investie immédiatement et directement dans la structure productive ou par l'intermédiaire des marchés de capitaux : c'est que maintenant le processus exige, en raison de l'augmentation des soldes de trésorerie dans lesquels l'épargne se matérialise, une diminution du prix des biens et services de consommation, des produits des étapes intermédiaires et du revenu des facteurs originaires de production et des salaires pour s'adapter à l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Il ne s'agit pas, toutefois, comme dans le cas précédent, d'un processus douloureux qui n'apporte rien, car il existe bien ici une épargne effective qui entraîne une augmentation de la productivité de la société. L'allongement de la structure productive et la nouvelle réassignation des facteurs de production se produisent dans la mesure où les prix *relatifs* des produits des étapes intermédiaires et de l'étape finale de consommation varient dans les mêmes directions que celles expliquées au chapitre V ; et cela, indépendamment du fait que les uns et les autres doivent diminuer (dans une mesure différente), en termes *absolus et nominaux,* à cause de l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.[420]

c) La troisième sorte de déflation résulte de la *contraction de crédit* qui a normalement lieu durant l'étape de crise et de récession apparaissant après toute expansion de crédit. Nous avons commenté ce processus aux chapitres IV et V ; nous avons analysé comment, de la même manière que l'expansion de crédit multiplie la quantité de monnaie en circulation, le remboursement massif de prêts et la perte de valeur des actifs des bilans des banques, à cause de la crise, entraînent un véritable processus accumulatif de contraction de

---

analysé au chapitre V à propos de l'allongement de la structure productive financée par un accroissement de l'épargne volontaire.

[420] "Whenever an individual devotes a sum of money to saving instead of spending it for consumption, the process of saving agrees perfectly with the process of capital accumulation and investment. It does not matter whether the individual saver does or does not increase his cash holding. The act of saving always has its counterpart in a supply of goods produced and not consumed, of goods available for further production activities. A man's savings are always embodied in concrete capital goods... The effect of our saver's saving, i.e., the surplus of goods produced over goods consumed, does not disappear on account of his hoarding. The prices of capital goods do not rise to the height they would have attained in the absence of such hoarding. But the fact that more capital goods are available is not affected by the striving of a number of people to increase their cash holdings... The two processes –increased cash holding of some people and increased capital accumulation- take place side by side." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., pp. 521-522.

crédit qui diminue la quantité de monnaie en circulation et engendre, donc, une déflation.

Ce troisième cas se produit lorsque, au moment de l'apparition de la crise, non seulement l'expansion de crédit cesse d'augmenter, mais il y a aussi contraction de crédit et, donc, déflation ou diminution de l'offre monétaire ou quantité de monnaie en circulation. Cette déflation, cependant, est différente de celle que l'on a analysée au point a) et présente une série d'*effets positifs* que nous devons examiner. En premier lieu, cette déflation produite par la contraction de crédit n'engendre pas les incoordinations inutiles mentionnées au point a), mais elle facilite et accélère la liquidation des projets d'investissement engagés à tort durant l'étape extensive. Elle ne fait donc pas apparaître artificiellement comme non rentables des projets d'investissement en réalité rentables ; au contraire, c'est la réaction de marché naturelle nécessaire à la liquidation accélérée des projets d'investissement entrepris à tort durant l'étape extensive. Un second effet positif de ce troisième type de déflation de crédit consiste en ce que celle-ci renverse les effets de redistribution du revenu qui se sont produits durant l'étape expansive de *boom* inflationniste. L'expansion inflationniste, en effet, a déclenché une tendance à la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie qui a réduit les revenus réels de tous les titulaires de revenus fixes (épargnants, veuves, orphelins, pensionnés) en faveur de ceux qui, les premiers, ont reçu les prêts du système bancaire et vu augmenter leurs revenus monétaires. Or, maintenant, au moment de la contraction de crédit, cette redistribution forcée du revenu redevient favorable à ceux qui furent les plus lésés durant l'étape expansive ; ainsi, les titulaires de revenus fixes (veuves, orphelins et pensionnés) seront favorisés aux dépens de ceux qui ont le plus profité durant l'étape précédente. Troisièmement, la déflation de crédit fait qu'en général, les différentes opérations apparaissent comme moins rentables, car leurs coûts historiques sont comptabilisés avec une unité monétaire dont la capacité acquisitive était moindre et leurs revenus comptables reflétés ensuite avec une unité monétaire à capacité acquisitive plus élevée. Ainsi, les profits d'entreprise sont artificiellement réduits, du point de vue comptable, et les entrepreneurs tendent à épargner davantage et à moins répartir sous forme de dividendes (tout le contraire de ce qu'ils ont fait durant l'étape expansive). Cette tendance en faveur de l'épargne est très positive sur le plan de la reprise économique.[421] La diminution de la quantité de monnaie en circulation, qu'engendre la contraction de crédit, tendra à affecter, sans aucun doute, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire, qui augmentera. Il faut, pour cela, que les salaires et revenus des facteurs originaires de production diminuent, quoiqu'au début, cette réduction soit plus rapide que la diminution du prix des biens et services de consommation, si celle-ci se produit. Les salaires et revenus des facteurs originaires de production se trouveront réduits, en termes relatifs ; cela entraînera une augmentation de l'embauche des travailleurs au détriment des machines et un déplacement massif de ceux-ci vers les étapes les plus proches de la consommation. Autrement dit, la contraction de crédit renforce et accélère le processus nécessaire d' « aplatissement » de la structure productive qui a lieu durant la récession. Il faut que les marchés du travail soient flexibles à tous points de vue, afin de faciliter les déplacements massifs de ressources productives et de main d'oeuvre. Plus tôt le rajustement s'achèvera et

---

[421] On trouve dans Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., pp. 863-871 une brillante analyse des effets positifs de ce troisième type de déflation engendré par la contraction de crédit durant l'étape de récession du cycle. Egalement dans Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 566-570. Mises indique en plus que, malgré ses effets négatifs, la contraction déflationniste n'est jamais aussi nocive que l'expansion de crédit, parce que "contraction produces neither malinvestment nor overconsumption. The temporary restriction in business activities that it engenders may by and large be offset by the drop in consumption on the part of the discharged wage earners and the owners of the material factors of production the sales of which drop. No protracted scars are left. When the contraction comes to an end, the process of readjustment does not need to make good for losses caused by capital consumption" (op. cit., p. 567).

plus tôt l'effet des crédits accordés aux projets d'investissement entrepris à tort sera éliminé, plus tôt les bases de la reprise seront posées. Celle-ci se caractérisera par un redressement du prix relatif des facteurs originaires de production ; c'est-à-dire par une diminution du prix des biens et services de consommation. Cette diminution sera plus importante, relativement, que celle qui affectera les salaires, due à un accroissement de l'épargne générale de la société qui pourra stimuler à nouveau une croissance des étapes les plus intensives en capital ; croissance qui pourra s'achever, parce qu'elle sera liée à un accroissement de l'épargne réelle. Comme le dit Wilhelm Röpke, ce troisième type de déflation (contraction de crédit après la crise) « is the unavoidable reaction to the inflation of the boom and must not be counteracted, otherwise a prolongation and aggravation of the crisis will ensue, as the experiences in the United States in 1930 have shown. »[422]

On peut imaginer que, dans certaines circonstances historiques, l'intervention des gouvernements, des syndicats, et la rigidité institutionnelle des marchés puissent empêcher les rajustements nécessaires préalables à tout redressement économique. Si les salaires sont inflexibles, les conditions d'embauche très rigides, le pouvoir des syndicats très fort, et si les gouvernements cèdent à la tentation de la dépense publique et de l'interventionnisme protectionniste, il est possible qu'un gros volume de chômage se maintienne indéfiniment, sans que les facteurs originaires de production se rajustent aux nouvelles conditions économiques (cas du Japon durant la période 1992-2002). On pourrait assister, également, dans ce cas, à un processus accumulatif de contraction, dans lequel la croissance massive du chômage entraînerait une diminution généralisée de la demande, et celle-ci, à son tour, de nouvelles doses de chômage, et ainsi de suite. Quelques théoriciens ont appelé ce processus, qui n'émane pas des forces spontanées du marché mais de l'intervention contraignante des gouvernements sur les marchés du travail, les produits et sur le commerce international, *dépression secondaire.* Les théoriciens de la « dépression secondaire » ont parfois considéré que la simple possibilité de cette situation etait un argument *prima facie* pour justifier l'intervention du gouvernement visant à encourager à nouveau l'expansion de crédit et la dépense publique. Cependant, la seule politique efficace pour éviter l'apparition d'une « dépression secondaire » ou qu'elle ne soit trop grave consiste, comme nous l'avons déjà indiqué, dans la libéralisation généralisée des marchés et exige de ne pas retomber dans les politiques d'expansion de crédit ; toute politique tendant à maintenir des salaires élevés et à rendre les marchés rigides devant être évitée, car elle ne réussirait qu'à rendre le processus de rajustement plus long et plus douloureux avant qu'il ne devienne politiquement insupportable.[423]

Que faire si, dans certaines circonstances, il semble « politiquement » impossible de prendre les mesures nécessaires pour flexibiliser les marchés du travail, abandonner le protectionnisme et favoriser le rajustement qui est la condition préalable et nécessaire à tout redressement ? C'est là un très intéressant problème de politique économique, dont la solution doit dépendre de l'évaluation correcte de la gravité des circonstances de chaque moment historique. Car, même si la théorie démontre que toute politique d'expansion artificielle de la consommation, de la dépense publique et de l'expansion de crédit est contre-indiquée, personne ne nie la possibilité, à court terme, d'absorber

---

[422] Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles*, William Hodge, Londres 1936, p. 120. La traduction en est la suivante: "Cette déflation est la réaction inévitable à l'inflation préalable au *boom* et il ne faut pas lutter contre elle car, si on le faisait, les effets de la crise se prolongeraient et s'aggraveraient, comme les expériences des Etats Unis, dans les années trente, l'ont démontré."

[423] Le principal théoricien de la "dépression secondaire", Wilhelm Röpke, reconnaît, dans son traitement hésitant et contradictoire de ce phénomène, qu'il existe, en tout cas, dans le marché, des forces spontanées qui l'empêchent, en l'absence d'interventions et de rigidités extérieures, de se manifester et de se développer. Et même lorsqu'elle se produit et se développe à cause de la rigidité des marchés du travail et des politiques protectionnistes, le marché finit toujours par fixer spontanément un "plancher" au processus accumulatif de dépression. Voir Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles,* op. cit., pp. 128-129.

n'importe quel volume de sous-emploi par une simple augmentation de la dépense publique ou de l'expansion de crédit, quoique cela suppose la suspension du processus de rajustement et l'aggravation de la récession, lorsqu'elle se manifestera. Cependant, Hayek, lui-même, a reconnu que les situations historiques pouvaient devenir, dans certains cas, si désespérées qu'il n'y aurait pas d'autre solution politique que celle d'intervenir à nouveau « en donnant plus d'alcool à celui qui a la gueule de bois » : « ... it has, of course, never been denied that employment can be rapidly increased, and a position of 'full employment' achieved in the shortest possible time by means of monetary expansion. All that has been contented is that the kind of full employment which can be created in this way is inherently unstable, and that to create employment by these means is to perpetuate fluctuations. There may be desperate situations in which it may indeed be necessary to increase employment at all costs, even if it be only for a short period -perhaps the situation in which Dr. Brüning found himself in Germany in 1932 was such a situation in which desperate means would have been justified. But the economist should not conceal the fact that to aim at the maximum of employment which can be achieved in the short run by means of monetary policy is essentially the policy of the desperado who has nothing to lose and everthing to gain from a short breathing space. »[424]

Supposons maintenant que les politiciens négligent les recommandations de l'économiste et que les circonstances rendent impossible la libéralisation de l'économie, de sorte que le chômage se généralise, le rajustement ne s'achève jamais et l'on entre dans une phase de contraction accumulative. Supposons aussi qu'il soit politiquement impossible de prendre aucune mesure adéquate et que la situation menace même d'aboutir à une révolution, quelle sorte d'expansion monétaire serait la moins perturbatrice du point de vue économique ? La politique la moins négative, dans ce cas –bien qu'elle doive avoir des effets très nocifs sur le système économique –. serait l'établissement d'un programme de travaux publics qui emploierait les chômeurs

---

[424] F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., note 1 en pied de pp. 63-64. La traduction serait la suivante: " On n'a, certes, jamais nié que l'emploi puisse croître rapidement et atteindre le niveau de plein-emploi dans l'espace de temps le plus court possible, grâce à l'expansion monétaire. On a seulement soutenu que le type de plein-emploi créé de cette façon était intrinsèquement instable, et que créer de l'emploi par ce biais revenait à perpétuer les fluctuations économiques. Il peut y avoir des situations désespérées où il soit réellement nécessaire d'accroître l'emploi à tout prix, bien qu'on ne puisse y arriver que pendant une courte période -peut-être la situation où se trouva le docteur Brüning en Allemagne en 1932 fut-elle une de celles qui justifient ce genre de procédés désespérés. Cependant, l'économiste ne doit pas cacher le fait que prétendre atteindre le niveau maximum d'emploi possible à court terme grâce à la politique monétaire est essentiellement la politique du désespéré qui n'a rien à perdre et tout à gagner s'il trouve un bref répit". Plus tard, Hayek développa ses idées sur ce point et indiqua qu'il s'était opposé, durant les années trente, à la politique expansive en Allemagne ; il écrivit même un article qu'il ne publia pas, mais envoya au professeur Röpke avec une note personnelle qui indiquait ce qui suit : "Apart from political considerations I feel you ought not -not yet at least- to start expanding credit. But if the political situation is so serious that continuing unemployment would lead to a political revolution, please do not publish my article. That is a political consideration, however, the merits of which I cannot judge from outside Germany but which you will be able to judge." Puis il conclut que "Röpke's reaction was not to publish the article, because he was convinced that at that time the political danger of increasing unemployment was so great that he would risk the danger of causing further misdirections by more inflation in the hope of postponing the crisis; at that particular moment this seemed to him politically necessary and I consequently withdrew my article." F. A. Hayek, "The Campaign Against Keynesian Inflation", chap. XIII de *News Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, op. cit., p. 211. En tout cas et comme nous l'avons souligné dans le texte, ce genre de mesures désespérées ne peuvent que procurer un bref répit et repousser, pendant ce temps, la solution de problèmes, qui s'aggravent sérieusement avec le temps. Malgré la décision conséquente de Röpke, en effet, la situation allemande continua de se détériorer et il fut impossible d'empêcher la montée d'Hitler au pouvoir en 1933.

à des salaires relativement réduits, de manière à ce que les travailleurs puissent ensuite passer rapidement à d'autres activités plus lucratives et plus confortables, dès l'amélioration des circonstances. Il faudrait, en tout cas, éviter la concession directe de prêts et de crédits aux entreprises des étapes productives les plus éloignées de la consommation. Une politique, donc, de subvention aux chômeurs, avec de faibles rémunérations et en échange de la réalisation effective de travaux à contenu social (afin de n'encourager personne à rester au chômage de façon chronique) serait la moins nocive dans les circonstances limites que nous venons de décrire.[425]

13. L'ECONOMIE « MANIACO-DEPRESSIVE » : LA DEMORALISATION DE LA CULTURE ENTREPRENEURIALE ET AUTRES EFFETS NEGATIFS DE LA RECURRENCE DU CYCLE ECONOMIQUE SUR L'ECONOMIE DE MARCHE

L'apparition récurrente de crises économiques dues à l'expansion de crédit entraîne, à son tour, d'autres conséquences qui, pour être plus subtiles, n'en sont pas moins nocives à la coopération harmonieuse entre les hommes et leur développement économique et social.[426] Il faut, en particulier, souligner que le système monétaire actuel, fondé sur l'expansion de crédit, a rendu habituel le fait que le développement économique se produise à coups de *boom* et de crise. Il semble, autrement dit, que l'économie de marché doive forcément présenter un comportement que l'on pourrait appeler « maniaco-dépressif ».

Les entrepreneurs, les journalistes, les politiciens, les syndicalistes et les agents économiques en général, se sont, en effet, habitués à considérer que l'étape d'expansion artificielle caractéristique du *boom* est l'étape normale de prospérité, que l'on doit rechercher et maintenir par tous les moyens. Ils considèrent, par contre, que les conséquences inévitables de l'expansion, c'est-à-dire la crise et la récession, constituent une étape très négative et à éviter à tout prix.[427] Ils ne se rendent pas compte

---

[425] Hayek indique que, dans ces circonstances, la politique la moins nocive consisterait à procurer "employment through public works at relatively low wages so that workers will wish to move as soon as they can to other and better paid occupations, and not by directly stimulating particular kinds of investment or similar kinds of public expenditure which will draw labour into jobs they will expect to be permanent but which must cease as the source of the expenditure dries up." F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation" dans *New Studies*, op. cit., pp. 211-212. Il existe une version espagnole de cette thèse d'Hayek aux pp. 66-67 du livre F. A. Hayek *¿Inflation o Pleno Empleo ?,*op. cit. Cependant, le risque de ce genre de concessions est que, dans les systèmes démocratiques actuels, leur utilisation peu rigoureuse par les politiciens, pour justifier leurs mesures d'intervention dans n'importe quelle situation de récession économique, est presque inévitable. La solution serait, peut-être, d'inclure, comme article de la constitution, le principe du budget équilibré des financiers classiques ; ce principe, qui exige l'accord de toutes les forces politiques pour sa modification en cas de situation unanimement jugée"critique", pourrait ainsi diminuer le risque d'implantation injustifiée de mesures artificielles d'expansion en période de crise.

[426] L'apparition récurrente, au bout d'un certain nombre d'années, de nouvelles crises, révèle qu'elles sont dues au processus d'expansion de crédit qui déclenche forcément les rajustements spontanés que nous avons étudiés. En l'absence d'expansion de crédit, les crises économiques seraient des faits isolés et ponctuels qui ne se produiraient qu'à la suite de phénomènes extraordinaires de type physique (mauvaises récoltes, tremblements de terre, etc.) ou social (guerres ou révolutions, par exemple), mais n'apparaîtraient ni avec la régularité ni avec l'extension géographique auxquelles nous sommes habitués.

[427] "The boom is called good business, prosperity, and upswing. Its unavoidable aftermath, the readjustment of conditions to the real data of the market, is called crisis, slump, bad business, depression. People rebel against the insight that the disturbing element is to be seen in the malinvestment and the overconsumption of the boom period and that such an artificially induced boom is doomed." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 575. C'est, donc, une grave erreur de penser que le *crash* boursier qui annonce la crise détruit de la richesse réelle. Nous

que la récession est la conséquence inévitable de l'expansion artificielle, et qu'elle a le mérite de mettre en évidence les erreurs commises et de permettre le redressement et rajustement de la structure productive.

L'expansion de crédit force, de surcroît, de façon exagérée et indue, la capacité de réaction et le rythme de travail des agents économiques. Tant qu'elle dure, la capacité de travail des individus est poussée à la limite et leur esprit d'entreprise est perverti. Cela engendre un stress et une usure psychologique très coûteux sur le plan humain et personnel. En outre, la création de monnaie nouvelle par la concession expansive de crédit finance toute sorte d'opérations spéculatives, d'offres publiques d'achat d'actions et de guerres commerciales et financières où prédomine la culture de la spéculation à court terme, tandis que se répand la fausse idée selon laquelle il est possible et souhaitable d'obtenir de gros profits à une rapidité et avec une facilité surprenantes. On décourage ainsi le travail bien fait et la culture entrepreneuriale traditionnelle, fondés sur le développement prudent d'entreprises dans un esprit de permanence et d'obtention de résultats à long terme. C'est cette réalité que nous évoquons lorsque nous parlons du découragement généralisé qu'engendre l'expansion artificielle de crédit, et qui est spécialement dévastatrice et nocive pour les générations les plus jeunes et dynamiques de la société.[428]

Le problème s'aggrave si, comme l'ont montré les théoriciens qui ont analysé le cycle du point de vue politique,[429] les protagonistes des processus politiques prennent leurs décisions exclusivement à court terme et pour obtenir des appuis immédiats qui garantissent leur triomphe aux élections suivantes ; de sorte qu'ils n'hésitent jamais à engager, stimuler et favoriser les politiques d'expansion monétaire qui leur rapportent le plus de bénéfices électoraux à court terme. De plus, comme toute déviation concernant l'expansion artificielle et l'excès d'optimisme qu'elle engendre est considérée comme quelque chose de négatif, immédiatement dénoncée par les moyens de communication et utilisée comme arme politique de jet par l'opposition, les syndicats et les organisations d'entreprise, personne n'ose dénoncer les méfaits de la politique de crédit. Tout cela crée une ambiance d'irresponsabilité monétaire qui tend à aggraver les problèmes et rend très difficile leur solution par un rajustement et une liquidation sensés établissant les bases d'un redressement soutenu non fondé sur l'expansion de crédit.

Nous devons, finalement, évoquer un autre grand mal que l'apparition récurrente et successive de crises économiques dues à l'expansion de crédit fait subir à l'économie de marché et aux principes de liberté d'entreprise. Chaque processus d'expansion, en effet, est inexorablement suivi d'une étape de rajustement douloureux, bouillon de

---

savons, au contraire, que la destruction économique se produit bien avant, sous forme de mauvais investissement généralisé durant l'étape précédent le *boom* de crédit. La chute de la bourse indique seulement que les agents économiques se sont enfin rendu compte de ce phénomène. Voir aussi la section 14.

[428] L'expansion de crédit, en effet, est d'autant plus nocive que les agents économiques sont plus habitués à une économie austère, dont la croissance soutenue est exclusivement due à l'épargne volontaire. C'est dans ces circonstances que l'impact négatif de l'expansion de crédit est le plus fort. Cependant, dans les circonstances actuelles, où les essors artificiels et les dépressions se succèdent continuellement, les agents économiques commencent à tirer la leçon de l'expérience et les effets expansifs de la concession de crédits sont de moins en moins importants ou s'obtiennent exclusivement en injectant les crédits à un rythme et pour un volume de plus en plus importants.

[429] William D. Nordhaus, "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, vol. 42, nº 130, abril 1975, pp. 169-190 (il existe une version espagnole publiée sous le titre "El ciclo político", *Revista española de economía*, vol. VIII, nº 2, pp. 479-509). Et également Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton 1978; et C. Duncan Macrae, "A Political Model of the Business Cycle", publié dans *Journal of Political Economy*, vol. 85, 1977, pp. 239-263 (traduit en espagnol sous le titre "Un modelo político del ciclo económico", *Hacienda pública española*, nº 52, 1988, pp. 240-255).

culture idéal pour justifier la postérieure intervention de l'Etat dans l'économie et pour argumenter, au niveau populaire, que la récession montre les insuffisances de l'économie de marché et « prouve » la nécessité d'une plus grande intervention de l'Etat dans l'économie, à tous les niveaux, afin d'éviter la reproduction de crises et pallier leurs conséquences. La récession est, donc, le bouillon de culture dans lequel apparaissent les propositions de protectionnisme commercial, intervention dans les marchés, augmentation du déficit public, et réglementation de l'économie. Ces politiques interventionnistes, nous le savons, ne font que prolonger et aggraver la récession et entraver le redressement nécessaire. Malheureusement, une fois que le redressement a timidement commencé, les pressions du public en faveur d'une nouvelle expansion de crédit sont telles que celle-ci se reproduit et que tout le processus se répète. Comme conclut justement Mises : « But the worst is that people are incorrigible. After a few years they embark anew upon credit expansion, and the old story repeats itself».[430]

14. INFLUENCE DES FLUCTUATIONS ECONOMIQUES SUR LA BOURSE DE VALEURS

La bourse de valeurs est le marché où s'échangent des titres valeurs représentant des prêts faits aux entreprises. Les titres valeurs sont, donc, l'incarnation juridique des participations dans les opérations de concession de biens présents, de la part des épargnants ou capitalistes aux demandeurs de biens présents ; ces derniers étant disposés à les utiliser dans les processus productifs en échange de la remise future, aux épargnants ou prêteurs, d'une quantité supérieure de biens futurs. Ces titres valeurs peuvent présenter à leur tour une matérialisation et une nature juridique très différentes : ce peuvent être des actions, des obligations, etc. L'existence d'un marché de valeurs fournit, en tout cas, le gros avantage de faciliter les échanges de propriété de tels titres et, donc, de la propriété des biens d'investissement correspondants qu'ils représentent de manière fractionnaire. Un autre avantage important du marché de valeurs est de permettre l'obtention d'une liquidité rapide, si les propriétaires des titres désirent s'en défaire.[431] Il permet également l'investissement temporaire des excès de trésorerie que les agents économiques croient avoir et que, grâce au marché de valeurs, ils peuvent investir dans l'achat de titres qui, bien que représentant des investissements à long terme, peuvent être conservés durant des délais plus brefs et être vendus à n'importe quel moment.[432]

---

[430] Ludwig von Mises, *Human Action* , op. cit., p. 578. La traduction pourrait être la suivante: “Mais le pire, c'est que les gens sont incorrigibles. Au bout de quelques années, ils se lancent à nouveau dans une expansion de crédit et la vieille histoire se répète.”

[431] Ludwig M. Lachmann a montré, dans le cadre de la plus vieille tradition de l'Ecole Autrichiennene, une autre fonction essentielle de la bourse de valeurs et de son marché d'options et de futures : “the Stock Exchange by facilitating the exchange of knowledge tends to make the expectations of large numbers of people consistent with each other, at least more consistent than they would have been otherwise ; and that through the continual revaluation of yield streams it promotes *consistent capital change* and therefore economic progress.” Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 71.

[432] Il est important de souligner que le secteur bancaire s'est approprié, dans une large mesure, ce rôle transcendant de la bourse de valeurs, car, pouvant étendre le crédit, engendrer des dépôts et les rémunérer, il est devenu l'instrument le plus utilisé pour placer les excès temporaires de trésorerie. Ce qui est très nocif, car cela permet une augmentation encore plus importante de l'expansion de crédit et des conséquences négatives que nous savons. Si les excès de trésorerie se plaçaient en bourse de valeurs, ils engendreraient, au contraire, un accroissement de l'épargne volontaire ; celui-ci permettrait d'allonger les processus d'investissement, sans qu'une crise ultérieure inévitable n'oblige à les suspendre (même si les épargnants n'étaient jamais sûrs de recevoir, en cas de vente de leurs titres, le même montant monétaire que celui utilisé pour leur

Dans une économie en croissance saine et soutenue, le flux d'épargne volontaire parvient à la structure productive de deux façons: ou bien par le biais de l'autofinancement des entreprises, ou bien par l'intermédiaire du marché de valeurs (ou de « capitaux »). Cependant, l'arrivée de l'épargne par l'intermédiaire du marché de valeurs se fait lentement et progressivement, sans *booms* ni euphories boursières.[433] C'est seulement lorsque le secteur bancaire entame une politique d'expansion de crédit non garantie par une augmentation préalable de l'épargne volontaire qu'une croissance générale continue et très importante des indices boursiers se produit. La création de monnaie nouvelle sous forme de crédits bancaires, en effet, atteint tout de suite la bourse de valeurs et engendre une tendance à la hausse des cotisations purement spéculative ; celle-ci affecte de façon générale, dans une plus ou moins grande mesure, la plupart des titres et peut continuer d'augmenter tant que l'expansion de crédit dure et conserve un rythme accéléré. Car l'expansion de crédit n'entraîne pas seulement une diminution relative, importante et artificielle, des taux d'intérêt, toujours accompagnée d'une hausse des cotisations boursières ; elle permet aussi que les titres valeurs, dont le prix ne cesse de monter, soient utilisés pour solliciter de nouveaux prêts, dans le cadre d'un *cercle vicieux* s'alimentant de hausses boursières, continuelles et spéculatives, et qui persiste tant que dure l'expansion de crédit. Comme l'explique Fritz Machlup : « If it were not for the elasticity of bank credit, which has often been regarded as such a good thing, the boom in security values could not last for any length of time. In the absence of inflationary credit the funds available for lending to the public for security purchases would soon be exhausted. »[434]Par conséquent, et c'est peut-être l'une des conclusions les plus importantes auxquelles nous pouvons aboutir ici, toute étape d'essor ininterrompu de la bourse de valeurs n'indique pas que les circonstances économiques soient favorables, mais tout le contraire : c'est la manifestation la plus sûre de l'existence d'une expansion de crédit, sans l'appui d'épargne réelle, servant à alimenter un *boom* artificiel qui finira par déboucher sur une grave crise boursière.

D'autre part, et comme l'a montré Hayek, dans la mesure où les importantes plus-values (ou gains en capital), obtenues en bourse durant l'étape d'expansion, sont considérées comme un surplus de richesse par les agents économiques et dépensées en

---

achat). De plus, nous sommes maintenant en état de comprendre pourquoi il n'est pas justifié de reprocher au marché de valeurs, comme on le fait souvent, de rendre inévitable, à cause de sa petite taille et de son faible développement, l'extension du rôle des banques dans le financement des projets productifs. Ce serait, plutôt, le contraire : c'est la possibilité pour les banques de financer des projets d'investissement par une expansion de crédit, sans l'appui d'épargne réelle, qui leur donne justement un plus grand rôle dans les projets d'investissement, au détriment, précisément, du marché de valeurs, qui perd de l'importance dans le processus d'investissement et devient un marché secondaire, suivant, tout au long du cycle, les lignes maîtresses établies par le secteur bancaire.

[433] C'est seulement en cas de diminution subite (peu probable) de la préférence temporelle de la société que les indices boursiers feront, en l'absence d'expansion de crédit, un bond et atteindront un niveau nouveau (consolidé), à partir duquel il se produira, tout au plus, une croissance boursière lente et progressive. C'est pourquoi les *booms* et euphories boursières prolongés de façon continue sont toujours artificiels et vivent de l'expansion de crédit. Ces euphories boursières encouragent, en outre, le public à retenir sa consommation à court terme et à investir ses soldes de trésorerie en bourse ; ainsi, tant que durent les perspectives de fortes hausses boursières, alimentées par l'expansion de crédit, l'arrivée de la récession peut être provisoirement retardée. C'est ce qui se passe dans les principaux marchés boursiers américains et européens, au moment d'écrire ces lignes (fin 1997).

[434] Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation,* op. cit., p. 92. Cet ouvrage est tout à fait essentiel pour comprendre l'influence du cycle sur la bourse de valeurs. La traduction pourrait être la suivante : "Si ce n'était pas à cause de l'élasticité du crédit bancaire, souvent considérée comme quelque chose de très positif, le *boom* des valeurs boursières ne pourrait pas se maintenir indéfiniment. En l'absence de crédit inflationniste, les fonds pouvant être prêtés au public pour l'achat de titres valeurs s'épuiseront".

achat de biens et services de consommation, elles supposent une consommation importante du maigre stock de capital, qui finira par appauvrir la société.[435]

Même si les processus qui tendent à renverser les projets d'investissement entrepris à tort par suite de l'expansion de crédit, sont très clairs, analytiquement parlant, on ne peut pas savoir *a priori* à quel moment et dans quelles circonstances spécifiques il apparaîtra, sur le marché boursier, que l'expansion est artificielle et quand se déclenchera une crise boursière. On peut, cependant, affirmer que la bourse de valeurs sera le premier indicateur de l'artificialité de l'expansion et de sa fragilité ; il est très possible que le moindre détonateur entraîne un *crash* boursier.[436] Celui-ci se manifestera dès que les agents économiques perdront confiance en la poursuite du processus expansif, constateront que l'expansion de crédit se ralentit ou s'arrête et seront, en somme, convaincus que les effets de la crise et de la récession vont bientôt se manifester. A partir de ce moment-là, le marché boursier est condamné.

Les premiers symptômes de crise boursière inquiètent beaucoup les politiciens, les responsables économiques et le public en général ; on assiste souvent à une clameur générale favorable à une nouvelle expansion de crédit dans la mesure nécessaire au maintien et à la consolidation des hauts indices boursiers. On pense, à tort, que le haut niveau atteint par le prix des titres est une manifestation de la bonne « santé » de l'économie et qu'il faut, donc, tout faire pour éviter un effondrement de la bourse.[437] Car ni le public ni la plupart des spécialistes[438] ne veulent comprendre que la chute de la bourse est le premier avertissement de l'inéluctabilité de la crise et que les indices boursiers ne peuvent pas rester inchangés, à moins qu'on injecte de nouvelles doses de crédit qui ne feront que retarder la crise, au prix d'une récession beaucoup plus grave.

Après la crise boursière, le marché de valeurs agit aussi comme un indicateur de son évolution. Ainsi, toutes circonstances égales, les indices correspondant aux titres représentatifs des entreprises exerçant leur activité dans les étapes les plus éloignées de

---

435 "Stock Exchange profits made during such periods of capital appreciation in terms of money, which do not correspond to any proportional increase of capital beyond the amount which is required to reproduce the equivalent of current income, are not income, and their use for consumption purposes must lead to a destruction of capital." F. A. Hayek, "The Maintenance of Capital", *Economica*, vol. II, août 1934. Cet article constitue le chapitre III de *Profit, Interest and Investment,* op. cit., pp. 83-134. La citation se trouve p. 133.

436 Indépendamment du détonateur historique concret qui la déclenche, la crise boursière se produira à partir du moment où l'expansion de crédit diminuera, car, comme l'indique Fritz Machlup : "The most probable result in this case is a quick recession of security prices. For higher stock prices will invite a new supply of securities, and the corporations, which want to take advantage of the higher prices in order to draw funds from the stock exchange and use them for real investment, will find that there are no additional funds to be had." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., p. 90.

437 Nous ne faisons pas mention du fait indiscutable que l'intérêt particulier de nombreux porteurs spéculatifs de titres stimule, en grande mesure, la "clameur publique" favorable à l'appui institutionnel à la bourse. Le fait de lancer systématiquement, par le biais des médias, lors d'une crise boursière, des messages "tranquillisants", qui insistent sur le caractère passager et "injustifié" du phénomène, et conseillent au public non seulement de ne pas se défaire de ses actions mais de profiter de la situation pour acheter de nouveaux titres à un bon prix, est également très significatif. Les voix discordantes de ceux qui jugent la situation d'une autre manière et croient qu'il vaut mieux vendre (et qui sont la plupart de ceux qui se présentent au marché, en situation de crise) sont toujours discrètement et opportunément étouffées.

438 Ainsi, par exemple, Irving Fisher affirmait avec confiance le 17 octobre 1929, juste avant le *crash* boursier du 24 octobre 1929, que "we are in a 'higher plateau' of stock exchange prices", pleinement consolidé et qui ne devait jamais baisser. Voir ses déclarations à la *Commercial & Financial Chronicle*, publiées le 26 octobre 1929, pp. 2618-19. Cité par Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare : A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis, 1979, p. 210. Wesley C. Mitchell, R. G. Hawtrey et John Maynard Keynes commirent la même erreur que Fisher. Voir Mark Skousen "Who predicted the 1929 crash ?", op. cit., pp. 254-257 (voir aussi la note 471).

la consommation souffrent plus intensément de la chute des cotes que ceux correspondant aux entreprises de biens et services de consommation. Cela est la constatation boursière du fait que les plus grosses erreurs entrepreneuriales ont été commises dans les étapes les plus intensives en capital et qu'il faut les liquider, sauver ce qu'on pourra et orienter les ressources correspondantes et les facteurs originaires de production vers d'autres entreprises, plus proches de la consommation.

Une fois la période de récession commencée, l'atonie de la bourse se maintiendra tant que durera le processus de rajustement ; ce sera le signe non seulement que ce processus est douloureux mais que les taux d'intérêt de marché ont atteint leur niveau d'avant l'expansion de crédit (ou même, nous le savons, un niveau supérieur, s'ils incluent, comme c'est habituel, une prime supplémentaire pour risque et inflation).[439] En tout cas, l'atonie boursière continuera tant que durera le rajustement ; elle pourra même se prolonger indéfiniment si celui-ci ne parvient pas à s'achever, à cause de la concession tournante continuelle de nouveaux crédits aux entreprises affectées, dans un contexte de marchés du travail, et de tout type, très contrôlés et rigides (cas de l'économie japonaise en 1995-2001).

Une fois le rajustement terminé, le redressement peut commencer, si les agents économiques récupèrent la confiance et veulent augmenter leur taux d'épargne volontaire. Le prix des biens et services de consommation tendra alors à baisser, en termes relatifs, par rapport aux salaires et aux revenus des facteurs originaires de production ; cela déclenchera l' « Effet Ricardo », et il redeviendra intéressant d'entreprendre de nouveaux projets d'investissement pour allonger et élargir les étapes de la structure productive les plus intensives en capital. Cet accroissement de l'épargne entraînera une augmentation du prix des titres valeurs, qui indiquera que le redressement a démarré et que l'on a recommencé à investir en biens d'investissement. La croissance des indices boursiers, cependant, ne redeviendra pas spectaculaire tant qu'il n'y aura pas de nouvelle expansion de crédit.[440]

Bien que l'on puisse faire bien d'autres observations à propos de l'évolution du marché de valeurs durant le cycle économique, l'idée la plus importante est que, en

---

[439] "This is clearly seen on the Stock Exchange which discounts future yield streams on the basis of the present rate of interest. A sensitive and well-informed market witnessing the spectacle of a strong boom will of course in any case sooner or later have its misgivings about future yields and the cost of present projects. But we need not doubt that where this is not so, a rising rate of interest would strongly reinforce the discounting factor and thus damp excessive optimism." Ludwig von Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 124-125. Lachmann explique la grande importance des institutions de la bourse valeurs et des marchés de futures qui permettent d'étendre la connaissance et l'information dispersée des divers agents économiques, et accroissent la coordination inter et intratemporelle entre eux. En sorte que la bourse de valeurs et le marché de futures facilitent la coordination et la stabilité économiques, *fonction qu'il s remplissent tant qu'ils ne sont pas dénaturés par les impacts inflationnistes de l'expansion de crédit.* En tout cas, les marchés de futures prévoiront, les premiers, les phases successives du cycle économique, et même sil n'en était pas ainsi, la réalité des évènements (hausse des taux d'intérêt, pertes comptables dans les industries de biens d'investissement, etc.) mettra fin au *boom* boursier et déclenchera le début de la crise économique.

[440] Il ne faut, donc pas s'étonner qu'une diminution, en termes relatifs, des prix des biens et services de consommation et, donc, des valeurs boursières correspondant aux entreprises les plus proches de la dernière étape de la structure productive se combine, pendant la phase de redressement, avec une augmentation du prix des titres valeurs correspondant aux entreprises les plus éloignées de la consommation. Comme l'indique Fritz Machlup, "a shift of demand from consumers' goods to securities is 'saving'. It is usually assumed that a significant price shift takes place not only between consumers' goods and securities but also between consumers' goods and producers' goods. It may seem strange that the price fall in consumer' goods should correspond on the other side to price rises in *two* categories of things at the same time. But there is nothing complicated about this, for the rise in price of *titles* to capital goods may actually involve the rise in prices of the *capital goods* themselves." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., pp. 70-71.

général, ni une amélioration des conditions de la production ni un accroissement de l'épargne volontaire ne peuvent expliquer toute augmentation importante et continue du prix des titres valeurs, mais qu'elle ne peut se maintenir indéfiniment que grâce à la croissance inflationniste de l'expansion de crédit. L'amélioration soutenue de l'économie et l'accroissement de l'épargne volontaire entraînent un plus gros afflux monétaire sur le marché des valeurs, mais celui-ci est plus lent et progressif et se retrouve rapidement absorbé par les nouvelles émissions de titres des entreprises qui veulent financer leurs nouveaux projets d'investissement. Seule une croissance continue et disproportionnée de l'offre monétaire sous forme d'expansion de crédit peut alimenter la frénésie spéculative qui caractérise tout *boom* boursier.[441]

15. EFFETS DU CYCLE ECONOMIQUE SUR LE SECTEUR BANCAIRE

Il doit être, maintenant, aisé de comprendre quels sont les effets et les relations existant entre le cycle économique et le secteur bancaire. Il faut, d'abord, reconnaître que le cycle économique naît de l'expansion de crédit réalisée par le secteur bancaire grâce au privilège juridique lui permettant de réaliser des contrats de dépôt de monnaie à vue avec un coefficient de réserve fractionnaire. Nous avons vu, en outre, au chapitre IV, que ce privilège expliquait la tendance à la concentration bancaire, car plus grande est la taille des banques sur le marché, plus grandes sont leurs possibilités d'expansion de crédit, sans souffrir de limitation de la part de la chambre de compensation interbancaire correspondante. La concentration bancaire permet, en plus, une meilleure « gestion » des réserves fractionnaires de trésorerie, et, également, de faire face à des retraits normaux avec de moindres soldes centraux de caisse.

Nous avons vu, au chapitre V, que le processus d'expansion de crédit entraînait, toutefois, une crise avec étape de rajustement inéluctable, pendant laquelle un grande partie des valeurs comptables de l'actif des banques s'évaporait, à un moment où, de surcroît, la demande de monnaie et le retrait de dépôts augmentaient de façon généralisée. Cela explique, donc, que les banquiers aient forcé la création d'une institution publique, appelée « banque centrale », afin qu'elle serve, fondamentalement, de prêteur en dernier recours, durant les étapes de récession économique qui sont les plus dangereuses pour eux. Les difficultés dont souffrent les banquiers à cause de la morosité et du retrait de dépôts durant l'étape de rajustement et de récession économique renforcent, encore davantage, la tendance à la concentration bancaire. De cette manière, en effet, ils peuvent effectuer un traitement plus uniforme des impayés, obtenir d'importantes économies d'échelle dans la gestion de la morosité et éviter de se trouver dans la situation marginalement la plus insolvable du secteur, pour avoir un pourcentage de crédits en retard plus élevé et/ou inspirer moins de confiance au public.

On peut, donc, conclure à l'existence d'une tendance endogène à l'exercice *privilégié* de la banque avec réserve fractionnaire, qui conduit à la *concentration* bancaire et au développement et maintien de relations intimes des banques avec la banque centrale, seule institution qui puisse garantir la survie de celles-ci dans les moments de crise, qu'elles-mêmes engendrent de façon régulière et récurrente. La banque centrale, en outre, dirige, orchestre et organise l'expansion de crédit, en veillant à ce que les banques pratiquent l'expansion plus ou moins à l'unisson, et qu'aucune d'elles ne s'écarte beaucoup du rythme fixé.

---

[441] "A continual rise of stock prices cannot be explained by improved conditions of production or by increased voluntary savings, but only by an inflationary credit supply. A lasting boom can result only from inflationary credit supply." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., p. 99 et p. 290.

16. MARX, HAYEK ET LA CONSIDERATION DES CRISES ECONOMIQUES COMME QUELQUE CHOSE D'INHERENT A L'ECONOMIE DE MARCHE

Il est curieux de constater que, dans son analyse des réalités économiques du système capitaliste, Marx se consacre fondamentalement à l'étude des déséquilibres et incoordinations qui se présentent dans le marché. Cela explique que la théorie marxiste soit, avant tout, une théorie du déséquilibre du marché qui présente, occasionnellement, des coïncidences notables avec l'analyse dynamique des processus de marché développée par les économistes de l'Ecole Autrichienne en général, et par Mises et Hayek en particulier. L'un des points d'une certaine convergence les plus curieux concerne justement la théorie des crises et récessions qui frappent régulièrement le système capitaliste. Il est intéressant de souligner que des auteurs de tradition marxiste, comme l'ukrainien Mijail Tugan-Baranovsky (1865-1919), ont abouti à la conclusion que les crises économiques sont causées par une tendance au *manque de proportionnalité* entre les diverses branches de la production qui, à son avis, est consubstantiel au système capitaliste.[442] D'après Baranovsky, la crise se produit parce que « la distribution de la production cesse d'être proportionnelle : les machines, outils, tuiles, bois de construction, sont moins demandés, puisque les nouvelles entreprises sont moins nombreuses. Mais les producteurs des moyens de production ne peuvent pas retirer leur capital de leurs entreprises et, d'autre part, l'importance du capital engagé sous forme de bâtiments, machines, etc. oblige à continuer de produire (sinon le capital inactif ne donnerait pas d'intérêt). Il y a, donc, *excès de production dans les moyens de production* ».[443] On voit qu'une partie du raisonnement économique sous-jacent dans cette analyse est très semblable à celui de la théorie autrichienne du cycle économique. Et même, Hayek cite Tugan-Baranovsky comme l'un des précurseurs de la théorie du cycle qu'il expose dans *Prices and Production.*[444]

Il est également intéressant de signaler qu'Hayek a pensé, à un certain moment, que *les crises économiques étaient quelque chose d'endogène et d'inhérent au système économique capitaliste*, même s'il les considérait comme le coût nécessaire à assumer si l'on voulait conserver un système monétaire et de crédit élastique, dont l'expansion « garantisse », à tout moment, le développement économique. Hayek affirma, en particulier, que les crises économiques naissent « from the very nature of the modern organization of credit. So long as we make use of bank credit as a means of furthering economic development we shall have to put up with the resulting trade cycles. They are, in a sense, the price we pay for a speed of development exceeding that which people would voluntarily make possible through their savings, and which therefore has

---

442 Mijail Tugan-Baranovsky, "Crisis económica y producción capitalista", inclus dans *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (éd.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, pp. 190-210. La note 86 du chapitre VII indique tous les travaux de Tugan-Baranovsky publiés en Espagne.

443 *Ibidem*, p. 205 (les italiques sont de moi).

444 "In the German literature similar ideas were introduced mainly by the writings of Karl Marx. It is on Marx that M. V. Tougan-Baranovsky's work is based which in turn provided the starting point for the later work of Professor Spiethoff and Professor Cassel. The extent to which the theory developed in these lectures corresponds with that of the two last named authors, particularly with that of Professor Spiethoff, need hardly be emphasised." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 103. Et également *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 426. Consulter, sur Tugan-Baranovsky et le contenu de sa thèse de doctorat sur "Les crises industrielles en Angleterre", l'article biographique d'Alec Nove sur cet auteur, publié dans *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. IV, pp. 705-706. L'erreur de toutes ces doctrines de la "disproportionnalité" est d'ignorer son origine monétaire et interventionniste (sous forme d'activité privilégiée du système bancaire), de ne pas reconnaître la tendance entrepreneuriale à détecter et corriger des incoordinations (en l'absence d'interventions étatiques) et de penser naïvement que les autorités économiques du gouvernement auraient, à ces effets, une connaissance supérieure à celle du réseau d'entrepreneurs qui agissent librement dans le marché. Voir Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit, pp. 582-583.

to be extorted from them. And even if it is a mistake – as the recurrence of crises would demonstrate – to suppose that we can, in this way, overcome all obstacles standing in the way of progress, it is at least conceivable that the non-economic factors of progress, such as technical and commercial knowledge, are thereby benefited in a way which we should be reluctant to forgo.»[445]

Cette thèse ancienne d'Hayek, qui coïncide en partie avec celle de Marx, ne serait correcte que si la théorie autrichienne du cycle n'avait pas montré que les crises économiques entraînent de graves dommages dans la structure productive et une consommation généralisée du capital accumulé, qui sont très nocifs au développement économique et harmonieux de la société. D'autre part, et c'est encore plus important, l'analyse théorique, juridique et économique développée dans ce livre s'est appliquée à démontrer que les crises économiques ne sont pas le résultat inévitable de l'économie de marché, mais sont, au contraire, le résultat de la concession, par les gouvernements, d'un *privilège* permettant aux banques d'agir en marge des principes traditionnels du droit de propriété, si vitaux pour l'économie de marché, dans le domaine du dépôt de monnaie à vue. C'est, donc, une faillite du droit de propriété, forcée

---

445 F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle,* op. cit., pp. 189-190. Luis Olariaga a traduit cette citation (en espagnol) comme suit : "Les fluctuations économiques naissent de la nature même de l'organisation monétaire du crédit. Tant que nous utiliserons le crédit bancaire comme moyen de stimuler le développement économique, nous souffrirons les crises économiques qui en résultent. Dans un certain sens, elles représentent le prix que nous payons pour un rythme de croissance plus accéléré que celui que la société rendrait possible volontairement par son épargne, et qu'il faut lui imposer obligatoirement. Et même si c'était une erreur –comme la périodicité des crises devrait le montrer- de supposer que nous pouvons vaincre ainsi tous les obstacles qui s'opposent au progrès, il est au moins concevable que les facteurs non économiques du progrès, tels que les connaissances techniques et commerciales, en bénéficient d'une façon à laquelle nous ne devrions pas renoncer sans répugnance." Le jeune Hayek de 1929 ajoute qu'un système bancaire rigide parviendrait, à son avis, à éviter la crise, mais "the stability of the economic system would be obtained at the price of curbing economic progress", et il conclut que "It is no exaggeration to say that not only would it be impossible to put such a scheme into practice in the present state of economic enlightenment of the public, but even its theoretical justification would be doubtful" (*ibidem,* p. 191). Hayek, lui-même, reconnaît que sa conclusion se fonde davantage sur l'intuition et sur des raisons extra-économiques que sur une analyse théorique rigoureuse, de sorte qu'il n'est pas étonnant qu'il ait changé d'avis, quelques années plus tard, dans *Prices and Production* et dans *Monetary Nationalism and International Stability*, et qu'il ait proposé de maintenir l'offre monétaire constante et ait adhéré à la proposition d'exiger des banques un coefficient de caisse de 100 pour cent. Walter Block et Kenneth M. Garschina font, dans "Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 1 (1996), pp. 77-94, une critique énergique de ces affirmations erronées du jeune Hayek de 1929. Je me suis rendu compte, par la suite, que, comme Hayek avait déjà proposé, en 1925, le retour aux prescriptions de la loi de Peel de 1844, comme solution radicale des cycles économiques et l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts bancaires à vue, ses affirmations de 1929 dans *La teoría monetaria y el ciclo económico* devraient plutôt s'entendre dans le contexte d'une conférence prononcée devant la *Verein für Sozialpolitik*, qui eut lieu à Zürich en septembre 1928 et du rigoureux "examen d'habilitation" qui fut jugé par des professeurs peu enclins à accepter des conclusions trop originales ou révolutionnaires. Cette première prescription d'Hayek en faveur du coefficient de caisse de 100 pour cent se trouve à la note 12 de son article sur "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", publié dans *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays,* Roy McCloughry, op. cit., p. 29 (voir, aussi, la prochaine note 466). Il faut, enfin, remarquer que cette concession erronée et passagère d'Hayek concernant le caractère soi-disant bénéfique de l'expansion de crédit sur l'innovation technologique évoque l'inflationnisme naïf, implicite dans J. A. Schumpeter, *La teoría del desenvolvimiento económico*, op. cit., en particulier pp. 129 et s. José Antonio de Aguirre a fait une brillante évaluation critique du caractère hétérodoxe de Schumpeter au sein de la théorie autrichienne du capital et des cycles, dans son "Introduction" à l'édition espagnole de Eugen vo Böhm-Bawerk, *Teoría positiva del capital,* Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid 1998, pp. 19-22.

institutionnellement, dans le domaine concret du contrat de dépôt bancaire de monnaie, qui entraîne l'expansion de crédit et les cycles économiques ; de sorte qu'*on ne peut nullement considérer que les crises soient inhérentes au système capitaliste ni qu'elles apparaissent inévitablement dans une économie de marché soumise, sans aucun privilège, aux principes généraux du droit qui constituent son nécessaire cadre juridique d'action.*

Nous pourrions citer un second point de contact entre le marxisme et la théorie autrichienne du cycle. S'il existe, en effet, une idéologie ayant justifié et promu la lutte des classes, en alimentant la croyance populaire qu'il est nécessaire de réglementer et de contrôler fortement les marchés du travail pour « protéger » le travailleur face à la capacité d'exploitation de l'entrepreneur, c'est précisément l'idéologie marxiste. De sorte que le marxisme – peut-être sans le vouloir délibérément – [446] a joué un rôle primordial, s'agissant de justifier et de favoriser la rigidité des marchés du travail et, donc, de rendre les processus de rajustement, (inévitables après toute étape de crédit bancaire expansif) beaucoup plus longs et douloureux. On sait que, si les marchés du travail étaient beaucoup plus flexibles (ce qui ne sera politiquement possible que lorsque le public comprendra les maux que suppose la réglementation du travail), les processus nécessaires de rajustement postérieurs à l'expansion de crédit seraient beaucoup moins longs et pénibles

Il existe, enfin, un troisième point de contact possible entre la théorie autrichienne du cycle et le marxisme ; il concerne l'absence, tellement vantée par de nombreux auteurs, de crises économiques dans les systèmes de « socialisme réel ». Cependant, l'argument de l'absence de crises économiques dans les systèmes qui ne connaissent pas la propriété privée des moyens de production et où la coordination de tous les processus économiques se réalise d'en haut, avec un plan contraignant et imposé délibérément par les pouvoirs publics, n'est pas fondé. Rappelons que, dans une économie de marché, la dépression apparaît justement parce que la structure productive s'éloigne, à cause de l'expansion de crédit, de celle que les consommateurs voudraient maintenir à moyen et à long terme. C'est pourquoi, là où les consommateurs ne sont pas libres de choisir et où la structure leur est imposée d'en haut, il peut bien y avoir des étapes successives d'essor et de récession, mais il est théoriquement valable de *considérer que de telles économies sont dans une situation continue et permanente de crise et de récession,* car la structure productive est imposée d'en haut, en marge de ce que désire le public, et il est théoriquement impossible que le système sorte de l'incoordination. [447] C'est pourquoi, argumenter qu'une économie de socialisme réel présente l'avantage d'éliminer les crises économiques revient à affirmer que l'avantage d'être mort est qu'on ne peut plus tomber malade.[448] En effet, lorsque, après la chute

[446] Marx, en effet, considéra que les versions interventionnistes et syndicalistes du socialisme étaient "utopiques", et il déclara même que la législation sociale et du travail en faveur des travailleurs ne pourrait pas obtenir les résultats recherchés ; il acceptait, ainsi, pleinement les arguments de l'ecole Classique opposés à la réglementation étatique de l'économie de marché. Cette position de Marx ne diminue en rien le fait que le marxisme, a été, malgré lui, le moteur idéologique principal des mouvements "réformistes" qui justifièrent l'intervention dans le marché du travail.

[447] J'ai consacré mon livre *Socialisme, cálculo económico y función empresarial,* op. cit , à la démonstration de l'impossibilité pour le système de socialisme réel de donner un contenu coordinateur à ses ordres, même dans les conditions les plus favorables.

[448] "A dictator does not bother about whether or not the masses approve of his decision concerning how much to devote for current consumption and how much for additional investment. If the dictator invests more and thus curtails the means available for current consumption, the people must eat less and hold their tongues. No crisis emerges because the subjects have no opportunity to utter their dissatisfaction. Where there is no business at all, business can be neither good nor bad. There may be starvation or famine, but no depression in the sense in which this term is used in dealing with the problems of a market economy. Where

des régimes de socialisme réel de l'Europe de l'Est, les consommateurs ont eu à nouveau l'occasion d'établir la structure productive la mieux adaptée à leurs désirs, il est immédiatement apparu que les erreurs d'investissement commises auparavant étaient d'une telle amplitude que le processus de rajustement était beaucoup plus profond, durable et pénible que dans l'étape de récession d'une économie de marché. Il est apparu que la plus grande partie de la structure de biens d'investissement des économies socialistes était totalement inutilisable du point de vue des objectifs et des nécessités d'une économie moderne. On peut, en somme, considérer que le socialisme engendre un mauvais investissement généralisé, intense et chronique, des facteurs productifs et des biens d'investissement de la société, bien pire même que celui qu'engendre l'expansion de crédit. D'où l'on peut conclure que le « socialisme réel » est plongé dans une « dépression chronique » ou, si l'on préfère, dans une situation constante de mauvais investissement des ressources productives, phénomène qui s'est même manifesté avec des caractéristiques cycliques d'aggravation récurrente, et que divers théoriciens des anciennes économies de l'Est ont étudié.[449]

Les graves difficultés économiques qu'ont expérimentées les économies des anciens pays de socialisme réel sont la conséquence de nombreuses décennies d'erreurs économiques, commises à un rythme et avec une intensité très supérieurs à ceux des erreurs commises régulièrement en Occident, à cause de l'expansion de crédit du système bancaire et de la politique suivie par les autorités monétaires.

17. DEUX CONSIDERATIONS COMPLEMENTAIRES

L'expansion de crédit a souvent été utilisée, dans l'histoire, pour aider à financer le déficit dans les budgets de l'Etat. Cela peut se faire en indiquant aux banques d'acquérir, avec une partie de l'expansion de crédit qu'elles créent, des titres de dette publique ; ou bien, l'Etat se rend directement débiteur des banques. Bien qu'on se trouve techniquement, dans ces cas, devant des exemples d'expansion de crédit, celle-ci n'influe pas directement sur le marché des prêts, mais agit plutôt comme un substitut parfait de la création de monnaie. Cette expansion de crédit, en effet, équivaut à la simple création de monnaie pour financer le déficit public et présente les effets traditionnels de tout processus inflationniste : un premier effet de redistribution du revenu identique à celui que produit tout processus inflationniste ; et un second effet, qui dénature la structure productive dans la mesure où l'Etat finance des dépenses et des ouvrages publics qui modifient temporairement la structure productive et, ensuite, ne peuvent pas se maintenir de façon permanente avec la dépense courante en biens et services de consommation des agents économiques de la société. Il faut, en tout cas, distinguer l'expansion de crédit proprement dite, qui entraîne le *boom* artificiel et le cycle, de celle qui n'est qu'un procédé servant à créer de la monnaie nouvelle pour la mettre dans les mains de l'Etat, et dont les effets sont typiques de l'impôt inflationniste.[450]

La seconde considération finale que nous ayons à faire concerne le *caractère international* des cycles économiques. Des économies aussi intégrées

---

the individuals are not free to choose, they cannot protest against the methods applied by those directing the course of production". Ludwig von Mises, *Human Action,*op. cit., pp. 565-566.

[449] Ainsi, entre autres, Tomask Stankiewicz dans son article "Investment under Socialism", *Communist Economies*, vol. I, nº 2, 1989, pp. 123-130. Et, également, Jan Winiecki, dans son livre *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londres 1988 et 1991.

[450] L'augmentation massive des déficits budgétaires a été la caractéristique commune des années quatre-vingt du siècle dernier (en particulier en Espagne) et a servi à prolonger les périodes d'expansion, tout en retardant et en aggravant la récession postérieure. Les effets négatifs de ces déficits indirectement monétisés se sont ajoutés à ceux de l'expansion de crédit et ont ainsi engendré des incoordinations plus importantes dans l'assignation de ressources et retardé le rajustement nécessaire.

internationalement que les économies modernes engagent, habituellement, les processus d'expansion de crédit en même temps, et leurs effets se transmettent rapidement à tous les marchés du monde. Tant que l'étalon-or a prévalu, il y avait une limite automatique à la capacité d'expansion de crédit dans chaque pays, laquelle était déterminée par les sorties d'or qui se produisaient inexorablement dans les économies relativement plus inflationnistes. Avec l'abandon de l'étalon-or, l'avènement des taux de change flexibles et le triomphe du nationalisme monétaire, chaque pays peut entreprendre librement des politiques d'expansion de crédit, ce qui fait naître une *compétence inflationniste* de « tous contre tous ». Seul un secteur économique très large et intégré de différentes nations, ayant renoncé à l'expansion de crédit et maintenant entre elles des taux de change fixes, pourra échapper, relativement (pas complètement), aux effets négatifs d'une expansion de crédit générale ayant commencé hors de leurs frontières. Les effets de l'inflation, cependant, pourront se faire sentir même dans ce secteur, si l'on n'établit pas un taux de change flexible entre celui-ci et les monnaies qui subissent, au-dehors, un processus d'expansion monétaire. Certes, les taux de change fixes agissent comme substitut (imparfait) des limites que l'étalon-or fixait à la possibilité pour chaque pays d'étendre, indépendamment, son offre monétaire sous forme de crédits. C'est pourquoi il est compatible avec le fait que l'effet négatif d'une expansion externe sur les nations maintenant des politiques monétaires plus prudentes ne peut diminuer qu'avec l'établissement de taux de change flexibles.

L'élimination définitive des crises économiques exigera, en tout cas, une réforme du système monétaire *au niveau mondial* ; réforme dont nous exposons les lignes principales au Chapitre IX.

18. LA THEORIE DU CYCLE ET SON EVIDENCE EMPIRIQUE

Nous étudierons ici la façon dont la théorie du cycle économique, exposée dans les sections précédentes, s'adapte à l'histoire des faits économiques. Il s'agit de voir si l'analyse théorique réalisée fournit ou non un schéma interprétatif adéquat des phénomènes d'essor et de récession expérimentés au cours de l'histoire. Nous étudierons, donc, comment les faits historiques, aussi bien lointains que récents, illustrent la théorie que nous avons développée et s'y ajustent.

Il faut, cependant, être prudent dans ce domaine de l'interprétation historique des cycles économiques. Car, malgré ce que suppose l'école « positiviste », nous ne considérons pas que l'évidence empirique suffise, à elle seule, à confirmer ou réfuter une théorie scientifique dans le domaine économique. Nous venons de dire délibérément que notre but était d'étudier comment les faits historiques « illustrent » les conclusions théoriques de notre analyse ou s'y « ajustent » ; mais pas que notre but est de réaliser une vérification empirique qui permette d'infirmer, de confirmer, de vérifier ou de démontrer la validité de cette analyse. En effet, bien qu'on ne puisse pas reproduire ici toute l'analyse critique concernant les insuffisances logiques de la « méthodologie positiviste »,[451] il est clair que l'expérience du monde social est

[451] Mon article "Método y crisis en la Ciencia Económica", *Hacienda Pública española*, nº 74, 1982, pp. 38-48, reproduit dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión editorial, Madrid 1994, chap. III, pp. 59-82, offre un résumé de l'analyse critique de la méthodologie positiviste et de sa bibliographie la plus importante. Les idées méthodologiques de l'Ecole Autrichienne se forment parallèlement au développement du débat sur le calcul économique socialiste, et l'on peut considérer la critique faite à la méthodologie positiviste comme l'un des sous-produits les plus intéressants de ce débat ; car, en fait et pour les mêmes raisons que celles pour lesquelles le socialisme est une erreur intellectuelle (impossibilité d'obtenir l'information pratique nécessaire de manière centralisée), on ne peut, en économie, ni observer directement des faits empiriques, ni vérifier empiriquement aucune théorie, ni effectuer, en somme, de prédictions spécifiques de temps et de lieu concernant ce qui doit arriver. Et cela, parce que l'objet de recherche de la Science Economique est constitué par les idées et la

toujours une expérience de type « historique », c'est-à-dire liée à des faits très complexes, dans lesquels interviennent une foule de « variables » qu'on ne peut pas observer directement, mais que l'on peut seulement interpréter à la lumière d'une théorie préalable. En outre, aussi bien les faits, dans toute leur complexité, que leur structure spécifique varient d'une situation à une autre ; de sorte que, même si l'on peut considérer que les forces *typiques* sous-jacentes les plus importantes sont les mêmes, leur *spécificité* historique varie*,* cependant, beaucoup d'un cas particulier à un autre.

Selon ce que sera la théorie du cycle, la sélection et interprétation des faits historiques sera également différente ; ainsi, l'établissement préalable, par des procédés méthodologiques autres que les positivistes, de théories correctes, permettant d'interpréter la réalité convenablement, acquiert une très grande importance. Il n'y a donc pas d'évidence historique indiscutable et, encore moins, qui permette de confirmer ou pas la justesse d'une théorie. C'est pourquoi nous devons être très prudents et humbles quant à nos espoirs de corroboration empirique d'une théorie. Nous devons, tout au plus, nous contenter d'élaborer une théorie cohérente logiquement, aussi libre que possible de vices de logique dans l'enchaînement de raisonnements analytiques et qui se fonde sur les principes essentiels de l'action humaine (« subjectivisme »). Une fois cette théorie établie, la démarche suivante consistera à vérifier à quel point elle s'adapte ou pas aux faits historiques et nous permet d'interpréter, de façon plus générale, exacte et correcte que d'autres théories, ce qui se passe en réalité.

Ces considérations sont particulièrement importantes pour la théorie concernant le cycle économique. Ainsi, comme l'a souligné Hayek, l'attitude « scientiste », qui a prévalu jusqu'ici en Science Economique, a fait que l'on tienne compte seulement des théories économiques formulées en termes empiriques et concernant des grandeurs mesurables. Comme dit Hayek, « On peut difficilement nier qu'une telle prétention, totalement arbitraire, limite les faits qu'il faut considérer comme causes possibles des évènements du monde réel. Ce point de vue, souvent accepté naïvement, comme s'il obéissait à une exigence de la méthode scientifique, a quelques conséquences assez paradoxales. Naturellement, en ce qui concerne le marché et autres structures sociales similaires, nous connaissons de nombreux faits qui ne peuvent être mesurés et dont nous n'avons qu'une information imprécise et générale. Et comme on ne peut pas, dans un cas concret, confirmer les effets de ces faits par une évidence quantitative, *ils sont simplement laissés de côté par ceux qui admettent seulement ce qu'ils considèrent évidence scientifique et qui utilisent, donc, naïvement, la fiction selon laquelle seuls sont importants les facteurs mesurables.* La corrélation entre demande globale et plein-emploi, par exemple, ne peut être qu'approximative ; mais comme c'est la *seule* dont nous possédions des données quantitatives, nous l'acceptons comme la seule relation

---

connaissance que les hommes possèdent et créent au sujet de ce qu'il font ; et cette information change constamment, est très complexe et ne peut être ni mesurée, ni observée ni appréhendée par un scientifique (ni par un organe central de planification). Si l'on pouvait mesurer les faits sociaux et vérifier empiriquement les théories économiques, le socialisme serait possible et, à l'inverse, les raisons de l'impossibilité du socialisme rendent inapplicable la méthodologie positiviste. Les "faits" de la réalité sociale ne peuvent, donc, étant donné leur caractère "spirituel", être interprétés historiquement, et il faut, pour cela, toujours disposer d'une théorie préalable. Consulter, sur ces aspects intéressants et polémiques, les 33 citations bibliographiques de mon article sur le "Método," déjà cité, et, en particulier, les travaux de Mises, *Theory and History*, Yale University Press, Yale 1957 (traduction espagnole de Rigoberto Juárez Paz,Unión Editorial, Madrid 1975 et 2003) ; et d'Hayek "The Facts of the Social Sciences", dans *Individualism and Economic Order,* op. cit., pp. 57-76, et *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe, Illinois, 1952 (il existe une magnifique réédition publiée à Indianapolis par Liberty Press en 1979, et une traduction espagnole de Unión Editorial, Madrid 2003). On trouve dans Bruce Caldwell, *Beyond Positivism : Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, Londres 1982, 2º édition, Routledge, Londres 1994, en particulier les pp 117-138, une explication favorable et objective du paradigme méthodologique autrichien.

causale à considérer. *Suivant cette règle, on peut trouver une plus grande évidence 'scientifique' dans une théorie fausse – qui sera acceptée à partir du moment où elle paraît plus 'scientifique –' que dans une explication correcte, refusée faute d'évidence quantitative suffisante ».*[452]

Nous allons voir dans ce paragraphe, compte tenu des avertissements et des considérations précédentes, que la connaissance des données historiques, dont nous disposons à propos des cycles d'essor et de récession du passé, s'adapte parfaitement à la théorie du cycle que nous avons exposée. Nous nous occuperons également, en fin de paragraphe, des études réalisées dans le but de vérifier empiriquement la théorie autrichienne du cycle.

Les cycles économiques avant la Révolution Industrielle

a) Il est impossible d'exposer ici une étude (même résumée) de tous les cycles d'essor et de récession traversés par les économies du monde avant la Révolution Industrielle. Nous avons, cependant assez de chance pour disposer d'une série croissante de travaux d'histoire économique qui fournissent d'importants éclaircissements sur l'application de la théorie du cycle économique à des faits économiques concrets du passé. Il faut citer, ainsi, en premier lieu, les travaux de Carlo M. Cipolla sur les crises de l'économie florentine du milieu du XIV siècle et du XVI siècle, évoquées au chapitre II.[453] Nous avons vu, en effet, que Cipolla avait montré, d'après les études de R. C. Mueller,[454] que les banques de Florence procédèrent à des expansions de crédit significatives dès le début du XIV siècle, [455] ce qui engendra un *boom* économique important qui convertit Florence en centre de l'activité financière et commerciale de la Méditerranée. Cependant, une série d'évènements, comme la banqueroute anglaise, le retrait de fonds napolitains et le *crash* des titres de la dette publique de Florence, agirent comme détonateurs spécifiques du début de la crise inévitable, qui se manifesta comme une faillite généralisée de banques et une forte contraction du crédit dans le marché (*mancamento della credenza)*. Cipolla indique que, par suite de la crise, une grande quantité de richesses fut détruite, les prix de la propriété immobilière s'étant effondrés à 50 pour cent de leur valeur, après une hausse exagérée, et qu'il était difficile de trouver des acheteurs même à ce prix-là. Notre auteur confirme, enfin, que l'on mit trente ans (de 1349 à 1379) à opérer un redressement auquel, à son avis, le désastre de la peste contribua beaucoup, car il « rompit le cercle vicieux de la déflation qui étouffait l'économie florentine depuis des années. La réduction dramatique du nombre d'habitants dut faire augmenter proportionnellement la disponibilité moyenne de monnaie per capita. Et ceux qui

---

[452] Ces importantes observations d'Hayek sur la difficulté de procéder à des vérifications empiriques dans notre science, et en particulier à propos de la théorie du cycle, furent exprimées dans son discours de réception du Prix Nobel, le 11 décembre 1974. Voir son article "La pretensión de conocimiento", dont l'édition espagnole fut publiée comme chapitre premier du livre *Inflación o pleno empleo ?*, Unión Editorial, Madrid 1974, pp. 9-32. La citation du texte principal se trouve aux pp. 12-13 et les italiques sont de moi. Hayek conclut au même endroit (p. 20) que "le préjugé scientiste a fait que la plupart des économistes aient négligé ce qui constitue généralement la véritable cause du chômage massif, car cette cause ne pouvait pas être confirmée par des relations directement observables entre grandeurs mesurables. Par contre, la préoccupation presque exclusive pour certains phénomènes *superficiels* quantitativement mesurables a produit une politique à effets négatifs."

[453] Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria,* Editorial Crítica, Barcelona 1994.

[454] R. C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice : 1300-1500", publié dans *Studi Veneziani*, Giardini editore, Nice 1980, pp. 47-96.

[455] Comme l'affirme Cipolla: "La banque de l'époque avait déjà évolué au point de créer de la monnaie et d'augmenter la vitesse de sa circulation." Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda,* op. cit., p. 155.

survécurent à la peste dépensèrent profusément leur argent. Par conséquent, les prix et les salaires augmentèrent. »[456] Nous avons critiqué, au chapitre II, l'utilisation que fait Cipolla de la théorie monétariste, sous-jacente à son interprétation des processus monétaires florentins.

b) La seconde crise économique étudiée en détail par Cipolla est également explicable dans le cadre de la théorie autrichienne du cycle économique. Elle a trait à l'expansion de crédit qui eut lieu à Florence durant la deuxième moitié du XVIº siècle. Cipolla a expliqué, en particulier, que « la direction de la banque de Ricci utilisa les fonds publics comme base monétaire d'une politique d'expansion de crédit, favorisée par la situation européenne, où le crédit basé sur les lettres de change était entré dans une longue phase de croissance fébrile, de plus en plus détachée des opérations commerciales. La politique d'expansion de crédit de la banque de Ricci, qui dominait le marché florentin, dut entraîner les autres banques dans la même voie. »[457] Cipolla indique que l'économie florentine connut, pendant les années soixante, un haut niveau d'activité économique stimulée par l'euphorie du crédit. La situation, cependant, déboucha, au début des années soixante-dix du XVI siècle, sur une grave crise de liquidité de tout le système bancaire. Les banquiers, selon l'expression pittoresque des chroniqueurs, « ne payaient qu'avec de l'encre ». La crise s'aggrava progressivement et éclata avec toute sa virulence au milieu des années soixante-dix ; la ville connut une « grande pénurie de monnaie » (déflation) et une contraction de crédit. Cipolla affirme que « soudain, le multiplicateur de crédit commença à fonctionner de façon perverse, à l'envers. Le marché de Florence fut étouffé par une crise de liquidité du système bancaire et de restriction du crédit d'une exceptionnelle gravité, tant par son intensité que par sa durée. Les pages des chroniqueurs, les lettres des marchands et les bans de l'époque font des allusions constantes et angoissées à l''étroitesse' du crédit et de la monnaie sur le marché, aux banques qui ne 'payaient pas comptant', au défaut d'argent comptant, le samedi pour la paye des ouvriers. »[458] L'expansion de crédit et l'euphorie économique furent, donc, suivies d'une dépression qui fit décliner rapidement le commerce et entraîna de fréquentes faillites et l'économie florentine entra, à partir de ce moment, dans un long processus de décadence.

c) Nous avons mentionné également, au chapitre II, d'autre processus d'expansion de crédit qui entraînèrent inévitablement des crises économiques, comme ce fut le cas de celle qu'engagea la banque des Médicis, qui fit faillite en 1494. Nous avons étudié aussi, guidés par Ramón Carande, les processus d'expansion et de faillite bancaire liés aux banquiers sévillans à l'époque de Charles Quint. Et la grande dépression à laquelle aboutit l'expansion spéculative et financière créée, en France, par John Law, au début du XVIII siècle, et qu'ont analysée en détail divers auteurs, dont Hayek.[459]

---

[456] Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, op. cit., pp. 184-185.

[457] Carlo M. Cipolla, "La moneda en Florencia en el siglo XVI", dans *El gobierno de la moneda:ensayos de historia monetaria*, op. cit., p. 155.

[458] Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, op. cit., p. 104.

[459] Voir l'article de F. A. Hayek, "First Paper Money in Eighteenth Century France", publié comme chapitre dixième du livre *The Trend of Economic Thinking : Essays on Political Economists and Economic History, The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. III, Routledge, Londres 1991, pp. 155-176 (édition espagnole: *La tendencia del pensamiento económico*, vol. III de *Obras Completas de F. A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1995). Et aussi, Charles B. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, Editorial Crítica, Barcelona 1988, p. 130 et s.

Les cycles économiques à partir de la Révolution Industrielle

A partir des guerres napoléoniennes et avec le début de la Révolution Industrielle et la généralisation du système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire, les cycles économiques commencent à se reproduire régulièrement et présentent les traits typiques établis par la théorie que nous avons exposée. Nous commenterons brièvement les dates et les caractéristiques des cycles les plus importants depuis le début du XIX siècle.

1. *La panique de 1819.–* Elle toucha spécialement les Etats Unis ; Murray N. Rothbard l'a étudiée dans un livre devenu classique en la matière. La panique fut précédée d'une expansion de crédit et de l'offre monétaire, tant sous la forme de billets de banque que de dépôts sans appui d'épargne réelle. La Banque des Etats Unis, nouvellement créée, eut alors un rôle protagoniste. Cela entraîna une grande expansion économique artificielle, brusquement interrompue en 1819, lorsque cette banque cessa d'étendre son crédit et réclama le paiement des billets émis par d'autres banques et qui étaient en son pouvoir. Il y eut, ensuite, la typique contraction de crédit et une grande et profonde dépression économique qui interrompit les projets d'investissement engagés durant le *boom* et provoqua une augmentation du chômage.[460]

2. La crise de 1825.– Ce fut une crise essentiellement anglaise. Elle se caractérisa par une importante expansion de crédit qui finança un allongement des étapes les plus éloignées de la consommation, fondamentalement sous forme d'investissements dans les premières lignes de chemin de fer et dans le développement de l'industrie textile. La crise se produisit en 1825, avec une dépression qui dura jusqu'en 1832.

3. *La crise de 1836.–* Les banques engagent à nouveau une expansion de crédit qui entraîne un *boom* et la multiplication des sociétés bancaires et des sociétés par actions. Les nouveaux crédits financent les chemins de fer, la sidérurgie et le charbon, tandis que la machine à vapeur se développait comme nouvelle source d'énergie. Au début de 1836, les prix subissent une hausse vertigineuse, et la crise s'arrête lorsque les banques décident de cesser d'augmenter leurs crédits, car elles voient diminuer de plus en plus leurs réserves d'or, qui sortent du pays en direction, principalement, des Etats Unis. A partir de 1836, les prix s'effondrent et les banques font faillite ou suspendent leurs paiements : cela déclenche une profonde dépression qui dure jusqu'en 1840.

La crise de 1847.– A partir de 1840, l'expansion de crédit réapparaît au Royaume Uni et s'étend à la France et aux Etats Unis. On construit des milliers de kilomètres de chemin de fer et la bourse connaît une croissance imparable qui favorise surtout les actions des entreprises de chemin de fer. Il se déclare ainsi un mouvement spéculatif qui dure jusqu'en 1846, date à laquelle se déclenche la crise économique en Grande Bretagne.

Il est curieux de remarquer que, le 19 juillet 1844, l'Angleterre avait adopté, sous les auspices de Peel, la *Bank Act*, qui représentait le triomphe de l'école monétaire de Ricardo (*Currency School*) et qui interdit l'émission de billets ne possédant pas une garantie or de 100 pour cent. On n'établit, cependant, pas une telle provision pour les dépôts et crédits, dont le volume quintupla en l'espace de deux ans ; cela explique

[460] Voir Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies,* Columbia University Press, New York et Londres 1962. Rothbard a également montré, dans ce livre, que la crise avait donné lieu à une polémique de haut niveau théorique à propos du rôle de la banque ; il se forma un groupe important de politiciens, journalistes et économistes qui furent capables de diagnostiquer correctement les origines de la crise et de proposer des mesures capables d'éviter qu'elle ne se reproduise dans le futur ; tout cela, plusieurs années avant que Torrens et d'autres ne développent, en Angleterre, les principes essentiels de la *Currency School*. Parmi les personnages les plus célèbres à avoir identifié l'expansion de crédit comme étant à l'origine des maux économiques, il faut citer Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, le Sénateur Condy Raguet, John Adams et Peter Paul de Grand, qui défendit même l'idée que les banques devaient suivre le modèle de la Banque d'Amsterdam et disposer toujours d'un coefficient de caisse de 100 pour cent (op. cit., p. 151).

l'expansion de la spéculation et la gravité de la crise qui se produisit à partir de 1846. La dépression gagne la France et, dans les différentes bourses, le prix des actions des compagnies de chemin de fer s'effondre et, en général, les profits diminuent et, en particulier, ceux des entreprises les plus intensives en capital ; le chômage s'aggrave, surtout dans le secteur de la construction des chemins de fer. C'est dans ce contexte historique qu'il faut situer la révolution, à caractère nettement ouvrier et socialiste, qui se déclare en France en 1848.

5. *La panique de 1857*.– Son schéma est semblable aux précédents. Elle émane d'un essor préalable qui dura cinq ans, de 1852 à 1857, et vient d'une expansion généralisée de crédit qui touche le monde entier. Les prix, les profits et les salaires nominaux montent, tandis qu'on assiste à une hausse boursière importante, qui favorise surtout les sociétés minières et les sociétés constructrices de chemins de fer (les industries les plus intensives en capital à cette époque). En outre, la spéculation se généralise. Les premiers signes indicateurs de la fin de l'essor apparaissent lorsque les profits des mines et des chemins de fer commencent à baisser (étapes les plus éloignées de la consommation) ; et l'augmentation des coûts de production fait que les profits s'amenuisent encore davantage. Ensuite, les industries du charbon et de la sidérurgie reçoivent l'impact de la décélération et la crise commence ; elle se propage rapidement et engendre une dépression à l'échelle mondiale. Le 22 août 1857 est une journée de véritable panique à New York et de nombreuses banques suspendent leurs opérations.

6. *La crise de 1866*.– L'étape expansive commence en 1861 ; le développement des banques en Angleterre et l'expansion de crédit engagée par le Crédit Foncier en France y jouent un rôle de premier ordre. Par suite de l'expansion, le prix des biens de production, de la construction et des industries du coton montent. L'expansion continue de manière accélérée jusqu'à la panique de 1866, due à une série de faillites spectaculaires, dont la plus célèbre est celle de la maison Overend Gurney de Londres. A cette date, et comme en 1847 et 1857, la Bank Act de Peel est suspendue temporairement, afin d'injecter de la liquidité et de protéger les réserves d'or de la Banque d'Angleterre. En France, la première banque d'affaires, le Crédit Mobiliare, fait faillite. Ainsi commence une dépression qui affecte spécialement, comme toujours, le secteur de la construction de chemins de fer ; le chômage s'étend surtout dans les industries de biens d'investissement. On assista, en Espagne, à partir de 1864 et après une forte expansion de crédit, durant les années 1859-1864, qui provoqua un mauvais investissement généralisé, surtout dans les chemins de fer, à une récession qui atteignit son apogée en1866. Gabriel Tortella Casares a étudié brillamment tout ce processus et, même si quelques-unes de ses conclusions interprétatives doivent être modifiées à l'aide de notre théorie, les faits exposés dans ses travaux s'adaptent parfaitement à celle-ci.[461]

7. *La crise de 1873.* – Son schéma est également très semblable aux précédents. L'expansion commence aux Etats Unis à cause des fortes dépenses qu'engendra la Guerre de Sécession. Le réseau ferroviaire s'étend énormément et la sidérurgie se développe considérablement. L'expansion s'étend au reste du monde et on assiste, en Europe, à une forte spéculation boursière, et les valeurs du secteur industriel montent de façon vertigineuse. La crise éclate d'abord sur le continent en mai 1873, puis, après l'été, aux Etats Unis, lorsque la dépression est déjà évidente et qu'une des grandes maisons américaines, Jay Cook & Co., fait faillite. Chose curieuse, la France, n'ayant

---

[461] Tortella nous rappelle, en citant Vicens, que la crise espagnole de 1866 "est à l'origine de la méfiance proverbiale des commerçants catalans envers les banques et les grandes entreprises". Voir Gabriel Tortella Casares, *Los orígenes del capitalismo en España : banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Editorial Tecnos, Madrid 1973 (version anglaise publiée par Arno Press, New York 1977), p. 339. Voir aussi, sur cette période de l'économie espagnole, Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX,* Ariel, Barcelone 1970 (1º édition, C.S.I.C. Madrid 1948), en particulier les pp. 131-151.

pas participé à l'expansion de crédit, échappe à cette panique et à la grave dépression qui s'en suivit.

8. *La crise de 1882.* – L'expansion de crédit reprend à partir de 1878 aux Etats Unis et en France. Les émissions de valeurs industrielles augmentent, en France, de façon spectaculaire et un important programme de travaux publics s'amorce. Les banques jouent un rôle très actif dans l'attraction d'épargne familiale et dans la concession étendue de prêts à l'industrie. La crise se déclenche en 1882, lors du *crack* de l'Union Générale ; le Crédit Lyonnais se trouve lui-même au bord de la faillite, et subit un retrait massif de dépôts (environ la moitié). Plus de 400 banques, sur un total de 3.271, font faillite aux Etats Unis, tandis que le chômage et la crise s'étendent surtout aux industries les plus éloignées de la consommation.

9. *La crise de 1890-1892.*– L'expansion de crédit s'étend au monde entier sous forme de prêts dirigés, surtout, vers l'Amérique du Sud. Les secteurs de la construction navale et des industries lourdes se développent beaucoup aussi. La crise commence en 1890 et la dépression dure jusqu'en 1896. Les faillites traditionnelles de compagnies de chemins de fer, la chute de la bourse, la crise de l'industrie métallurgique et le chômage se manifestent avec virulence, comme cela est habituel durant les années de dépression postérieures à une crise.

10. *La crise de 1907.*– L'expansion de crédit reprend à nouveau à partir de 1896, et se prolonge jusqu'en 1907. Les nouveaux crédits, créés à partir du néant, sont investis, cette fois, en énergie électrique, téléphone, chemins de fer métropolitains et constructions navales. Les chemins de fer cessent de jouer le rôle modérateur et sont remplacés par l'électricité. En outre, l'industrie chimique bénéficie, pour la première fois, des crédits accordés par les banques et les premières automobiles font leur apparition. La crise se produit en 1907 ; elle est particulièrement dure aux Etats Unis, où de nombreuses banques font faillite.

Après la crise de 1907, on assiste à un nouvel essor qui se termine en 1913 par une crise semblable aux précédentes ; elle est interrompue par l'arrivée de la Première Guerre Mondiale, qui bouleverse la structure productive de presque tous les pays du monde.[462]

Les « heureuses » années vingt et la Grande Dépression de 1929

Les années postérieures à la Première Guerre Mondiale se sont caractérisées par l'énorme expansion de crédit qui commença aux Etats Unis. Cette expansion fut orchestrée par la Réserve Fédérale nouvellement créée (fondée en 1913) et se fonda sur les programmes de stabilisation de la valeur de l'unité monétaire qui, appuyés par des théoriciens comme Irving Fisher et d'autres monétaristes, devinrent très populaires à partir de cette époque. Comme les années vingt furent une époque de grande augmentation de la productivité, d'apparition de nombreuses technologies nouvelles et d'accumulation importante de capital, il y aurait eu, en l'absence de cette expansion de l'offre monétaire sous forme de crédits, une diminution significative du prix des biens et services de consommation et, donc, une importante augmentation réelle (non nominale) des salaires réels. L'expansion de crédit, cependant, fit que les prix des biens de consommation se maintiennent pratiquement constants durant toute la période (voir la section 9 précédente) et que les salaires nominaux ne cessent de croître.

Benjamin M. Anderson explique, dans sa remarquable histoire financière et économique de cette période des Etats Unis, le volume d'expansion de crédit créé par le système américain. Ainsi, en un peu plus de cinq ans, les crédits créés à partir du néant passèrent de 33 milliards de dollars à plus de 47 milliards. Anderson affirme

[462] On trouve une esquisse historique des crises et des cycles économiques depuis le début de la Révolution Industrielle jusqu'à la Première Guerre Mondiale, par exemple, dans Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos,* traduction d'Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelone 1971, pp. 143-160.

expressément que « between the middle of 1922 and April 1928, without need, without justification, lightheartedly, irresponsibly, we expanded bank credit by more than twice as much; in the years which followed we paid a terrible price for this.»[463]

Murray N. Rothbard a calculé, quant à lui, que l'offre monétaire des Etats Unis était passée de 37 milliards de dollars en 1921 à plus de 55 milliards en janvier 1929.[464] Ces chiffres sont très semblables à ceux calculés par Milton Friedman et Anna J. Schwartz, pour qui l'offre monétaire passa de plus de 39 milliards de dollars en janvier 1921 à 57 milliards en octobre 1929.[465]

Hayek fut un témoin d'exception de la politique d'expansion de crédit suivie par la Réserve Fédérale pendant les années vingt. Il passa, en effet, quinze mois à étudier *in situ* la politique monétaire de la Réserve Fédérale ; à la suite de quoi, il écrivit son article sur la politique monétaire des Etats Unis après la crise de 1920.[466] Hayek y fait l'analyse critique de l'objectif de la Réserve Fédérale, selon lequel « any rise in the index by a definite percentage is immediately to be met with a rise in the discount rate or other restrictions on credit, and every fall in the general price level by a reduction of

---

463 Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis 1979, chap. 18, pp. 145-157. La citation anglaise, à la p. 146, peut se traduire ainsi : "Entre le milieu de 1922 et avril 1928, nous avons étendu le crédit bancaire, sans aucune nécessité, sans justification, à la légère et de manière inconsciente, à un rythme de plus du double, et nous avons payé, pour cela, un prix terrible durant les années suivantes".

464 Murray N. Rothbard, *America's Great Depression,* op. cit., p. 88, colonne 4. Rothbard analyse toutes les particularités du processus inflationniste et, spécialement, la façon dont elles répondaient à une politique délibérée de la Réserve Fédérale défendue, entre autres, par le Secrétaire au Trésor William C. McAdoo, pour qui "The primary purpose of the Federal Reserve Act was to alter and strengthen our banking system that the enlarged credit resources demanded by the needs of business and agricultural enterprises will come almost automatically into existence and at rates of interest low enough to stimulate, protect and prosper all kinds of legitimate business" (p. 113). Voir aussi George A. Selgin, "The 'Relative' Inflation of the 1920's", dans *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, IEA, Londres 1997, pp. 55-59.

465 Milton Friedman et Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1963, pp. 710-712 (tableau A1, colonne 8). Friedman et Schwartz, manifestent, au chapitre relatif aux années vingt, que l'une des plus importantes nouveautés de la période est qu'on décida, pour la première fois dans l'histoire, d'utiliser "central-bank powers to promote internal economic stability as well as to preserve balance in international payments and to prevent and moderate strictly financial crises. In retrospect, we can see that this was a major step toward the assumption by government of explicit continuous responsibility for economic stability" (p. 240).Bien que Friedman et Schwartz mettent le doigt dans la plaie en faisant cette observation, l'insuffisance de l'analyse monétariste, avec laquelle ils interprètent leurs données, les mène à considérer que la Grande Dépression de 29 a été due à des erreurs de politique monétaire de la part de la Réserve Fédérale à partir de cette date et non, comme le démontre l'Ecole Autrichienne, à l'expansion de crédit des années vingt, dont Friedman et Schwartz ignorent totalement et n'arrivent pas à comprendre l'influence sur la structure productive.

466 F. A. Hayek, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", chap. 1 de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., pp. 5-32. Cet article est un extrait d'une version allemande beaucoup plus complète, publiée en 1925 dans *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik* (nº 5, 1925, vol. I-III, pp. 25-63, et vol. IV-VI, pp. 254-317). Il est important de souligner qu'à la note 4 de cet article (pp. 27-28), apparaît pour la première fois, l'argument essentiel qu'Hayek développera, en s'inspirant de Mises, dans *Prices and Production.* On trouve aussi, à la note 12 de cet article, la première affirmation explicite d'Hayek en faveur du rétablissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent dans les banques, lorsqu'il conclut que "The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developped into the prescription of 100 percent gold cover for bank deposits as well as notes" (p. 29).

the discount rate. »[467] Hayek signale que la proposition de stabilisation du niveau général des prix partit d'Irving Fisher aux Etats Unis, et de J. M. Keynes et Ralph Hawtrey en Angleterre ; et qu'elle fut durement critiquée par différents économistes, en commençant par Benjamin. M. Anderson. L'objection théorique essentielle que fait Hayek au projet de stabilisation est que, dans un contexte de diminution du niveau général des prix, il doit se concrétiser dans une expansion de crédit ; celle-ci provoquera forcément un *boom*, une mauvaise assignation dans la structure productive, puis une profonde dépression, comme cela s'est réellement produit.

L'objectif de stabilité du niveau général des prix des biens de consommation fut atteint, en effet, durant les années vingt, à un assez grand degré d'approximation ; et cela, en échange d'une expansion de crédit très élevée. Cela provoqua un *boom* qui, comme le prévoit la théorie, affecta surtout les industries de biens d'investissement. Ainsi, le prix des titres valeurs quadrupla en bourse et, tandis que la production de biens de consommation courante augmentait de 60 pour cent durant la période, la production de biens de consommation durable, de fer, d'acier et autres biens de capital fixe augmenta de 160 pour cent.[468]

Une autre illustration de la théorie autrichienne du cycle réside dans le fait que, durant les années vingt, les salaires augmentèrent surtout dans les industries de biens d'investissement : autour de 12 pour cent d'augmentation en termes réels pendant une période de huit ans, face à une moyenne de 5 pour cent de croissance réelle pour les salaires des industries de biens de consommation. La croissance dans certaines industries de biens d'investissement fut même plus élevée et atteint 22 pour cent dans l'industrie chimique et 25 pour cent dans l'industrie du fer et de l'acier.

A part J. M. Keynes et Irving Fisher, un autre économiste, Ralph Hawtrey, directeur des études financières du Trésor britannique, fut particulièrement influent au moment de la justification de l'expansion de crédit, dans le but, soi-disant bienfaisant, de maintenir le niveau général des prix inchangé. Selon Hawtrey, « the American experiment in stabilization from 1922 to 1928 showed that early treatment could shake a tendency either to inflation or to depression in a few months, before any serious damage have been done. The American experiment was a great advance upon the practice of the 19th century.»[469]

---

[467] F. A. Hayek, *Money, Capital and Fluctuations,* op. cit., p. 17. la traduction est la suivante : "Toute augmentation de l'indice, à un pourcentage déterminé, doit être immédiatement suivie d'une augmentation du taux d'escompte ou d'autres restrictions en matière de crédit, tandis qu'une chute du niveau général des prix doit entraîner une réduction du taux d'escompte."

[468] C'est-à-dire qu'il y eut une grande "inflation" durant la période, mais elle se manifesta dans le secteur des actifs financiers et biens d'investissement, pas dans celui des biens de consommation (Murray N. Rothbard, *America's Great Depression,* op. cit., p. 154). Murray N. Rothbard ("The Federal Reserve as a Cartelization Device : The Early Years : 1913-1930", chap IV de *Money in crisis : The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform,* Barry N. Siegel (éd.), Pacific Institute, San Francisco 1984 , pp. 89-136) offre un récit passionnant de la façon dont naquit la politique de la Réserve Fédérale américaine de 1913 à 1930, et une analyse de la coopération intime, en faveur de l'expansion de crédit, entre le gouverneur de la Réserve Fédérale, Strong, et le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Montagu Norman ; d'où les importantes opérations de marché ouvert des années vingt, engagées dans le but de gonfler l'offre monétaire nord-américaine pour aider le Royaume-Uni à résoudre son problème de déflation qu'il avait provoqué. Il existe une traduction de cet article, publiée sous le titre "La creación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como instrumento para restringir la competencia en la industria financiera : los primeros años 1913-1930", dans la revue *Reporte*, Centro de Estudios en Economía y Educación, nº 22, été 1993, Monterrey, Mexico, pp. 14-44.

[469] "L'expérience américaine de stabilisation de 1922 à 1928 a montré qu'un traitement à temps pouvait arrêter une tendance à l'inflation ou à la déflation en quelques mois et avant que ne se produisent de graves dégâts, et elle a représenté un grand progrès par rapport à la pratique du XIX siècle". Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, Longmans, Londres 1932, p. 300. Rothbard considère Hawtrey comme "one of the evil geniuses of the 1920". M. N: Rothbard, *America's Great Depression,* op. cit., p. 159. La plus grave erreur de Fisher, Hawtrey et des

Le *boom,* engendré par la politique délibérée d'expansion de crédit visant à maintenir la stabilité du niveau général des prix, ainsi que le manque d'instruments analytiques nécessaires pour comprendre qu'une grave dépression se préparait, eurent pour résultat la poursuite de cette politique qui se termina par un échec retentissant.[470]

L'avènement de la crise surprit les théoriciens monétaristes (Fisher, Hawtrey, etc.) qui, imbus d'une conception mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie, pensaient qu'une fois l'offre monétaire accrue, son impact sur les prix serait stable et irréversible ; ils étaient incapables de voir que l'accroissement expansif des crédits affectait la structure productive et les prix relatifs d'une façon très inégale. On remarque à cette époque, et parmi d'autres, les manifestations de l'économiste américain, alors le plus célèbre, le professeur Irving Fisher ; il maintint obstinément la théorie selon la quelle la bourse de valeurs avait atteint un niveau (*high plateau*) au-dessous duquel elle ne retomberait jamais plus. La crise de 1929 le prit au dépourvu et il fut pratiquement ruiné.[471]

Le désastre de la bourse de New York se produisit par étapes. De 1926 à 1929, l'indice des cours avait plus que doublé : il était passé de 100 à 216. Le premier avertissement eut lieu le jeudi 24 octobre 1929, où il y eut une offre de 13 millions d'actions face à une demande presque nulle, ce qui fit s'effondrer les prix. Les banques intervinrent et purent arrêter momentanément la chute ; les cours baissèrent entre 12 et 15 points. Quoiqu'on ait cru que la panique s'endiguerait pendant la fin de semaine, le lundi 28 octobre connut un nouveau désastre qu'il fut impossible de freiner : plus de 9 millions d'actions furent proposées à la vente et la bourse chuta de 49 points. Le jour le plus désastreux fut le mardi 29 octobre, où 33 millions de titres furent proposées à la vente et la bourse chuta à nouveau de 49 points.

Ce moment marqua le début de la dépression, avec les caractéristiques typiques que nous connaissons. Plus de 5.000 banques firent faillite ou suspendirent leurs paiements entre 1929 et 1932 (sur un total de 24.000).[472] Il y eut, en outre, une contraction de crédit draconienne ; l'investissement privé brut baissa de plus de 15 milliards de dollars en 1929 à tout juste 1 milliard en 1932 et le volume de chômage atteint, en 1933, le niveau de 27 pour cent de la population active.

La durée et la gravité de la Grande Dépression de 1929, qui dura une décennie, ne peut s'expliquer que par les erreurs de politique économique et monétaire commises, en particulier, par l'Administration du président Hoover, réélu en 1928, puis par

---

autres théoriciens "stabilisateurs" est de ne pas comprendre que la fonction principale de la monnaie est de servir de véhicule pour l'exercice créatif de la fonction d'entreprise, en laissant ouvertes, pour le futur, toutes les possibilités créatives de l'action humaine. C'est pourquoi la demande de monnaie et son pouvoir d'achat ne peuvent jamais cesser de varier. Comme l'indique Mises, "with the real universe of action and unceasing change, with the economic system which cannot be rigid, neither neutrality of money nor stability of its purchasing power are compatible. A world of the kind which the necessary requirements of neutral and stable money presuppose would be a world without action" (*Human Action*, op. cit., p. 419).

[470] Selon Phillips, McManus et Nelson, "the end result of what was probably the greatest price-level stabilization experiment in history proved to be, simply, the greatest depression". C. A. Phillips, T. C. Mc Manus et R. B. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, MacMillan, New york 1937, p. 176.

[471] Le 17 octobre 1929, Fisher affirma: "Stocks have reached what looks like a permanently high plateau." Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 210. Sur la fortune que réalisa Fisher en développant une machine à calculer, son incapacité à expliquer théoriquement les évènements qu'il vécut et à prévoir le *crash* boursier qui le ruina, on peut consulter la biographie passionnante de Robert Loring Allen, *Irving Fisher : A Biography*, Blackwell, Oxford 1993. Toutes ces graves erreurs de prédiction de Fisher expliquent son discrédit universitaire et populaire et le fait que sa théorie postérieure sur les causes de la Grande Dépression n'ait pas eu un grand écho. Voir Robert W. Dimand, "Irving Fisher and Modern Macroeconomics", *The American Economic Review*, vol. 87, nº 2, mai 1997, p. 444.

[472] Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge 1996 et 2005.

l'interventionnisme du démocrate Roosevelt. On prit pratiquement toutes les mesures les plus contre-indiquées pour la résolution des problèmes et le redressement. On força, en particulier, une politique de maintien artificiel des salaires, ce qui multiplia le chômage et empêcha le transfert des ressources productives et de la main d'oeuvre d'une industrie à une autre. Une autre erreur grave de politique économique fut commise lorsque la dépense publique monta en flèche en 1931, passant de 16,4 pour cent à 21,5 pour cent du Produit Intérieur Brut ; cela entraîna un déficit de 2,2 milliards de dollars et l'on décida d'équilibrer le budget en augmentant les impôts : l'Impôt sur le Revenu passa de 1,5-5 pour cent à 4-8 pour cent, de nombreuses déductions étant éliminées et les taux marginaux d'imposition augmentés, pour les revenus les plus élevés. L'Impôt sur les Sociétés passa de 12 à presque 14 pour cent, l'impôt sur les successions et donations étant doublé et son taux maximum fixé à 33,3 pour cent.

En outre, le financement des travaux publics considérés nécessaires pour adoucir les problèmes de chômage se fit par l'intermédiaire d'importantes émissions de dette publique qui absorbèrent, en dernière instance, la faible offre de capital disponible, ce qui affecta gravement le secteur privé.

Toutes ces politiques nocives se poursuivirent et s'aggravèrent avec le successeur de Hoover, Franklin D. Roosevelt, qui gagna les élections de 1932.[473]

Les récessions économiques de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt-dix

La caractéristique la plus typique des cycles économiques postérieurs à la Seconde Guerre Mondiale est qu'ils sont la conséquence de politiques volontairement inflationnistes dirigées et coordonnées par les banques centrales. Ainsi, on a considéré, sous l'inspiration théorique de Keynes, depuis la fin de la guerre et jusqu'aux années soixante-dix, que l'on pouvait éviter, avec une politique fiscale et monétaire « expansive », l'avènement de n'importe quelle crise. La dure réalité se fit sentir avec la grave dépression des années soixante-dix, récession inflationniste (*stagflation*) qui détruisit et discrédita théoriquement les postulats keynésiens. C'est précisément à partir des années soixante-dix que l'on commence, au moment de l'apparition de la récession inflationniste, à étudier et à considérer à nouveau les théories économiques de l'Ecole Autrichienne ; Hayek reçoit le Prix Nobel d'Economie en 1974, précisément pour ses travaux sur la théorie du cycle. La crise et récession inflationniste des années soixante-dix, en effet, fut une « épreuve du feu » dont les keynésiens ne se sont pas remis, et elle a supposé une consécration importante pour les théoriciens de l'Ecole Autrichienne, qui l'annonçaient depuis longtemps. Leur seule erreur concerne la durée du processus inflationniste qui, comme l'a reconnu Hayek, n'étant pas limité par les exigences de l'ancien système de l'étalon or, a pu se prolonger avec des doses supplémentaires d'expansion de crédit pendant des décennies, jusqu'à l'apparition d'un phénomène

---

473 Murray N. Rothbard conclut ainsi son analyse de la Grande Dépression : "Economic theory demonstrates that only governmental inflation can generate a boom-and-bust cycle, and that the depression will be prolonged and aggravated by inflationist and other interventionary measures. In contrast to the myth of *laissez-faire*, we have shown how government intervention generated the unsound boom of the 1920's, and how Hoover's new departure aggravated the Great Depression by massive measures of interference. The guilt for the Great Depression must, at long last, be lifted from the shoulders of the free market economy, and placed where it properly belongs: at the doors of politicians, bureaucrats, and the mass of 'enlightened' economists. And in any other depression, past or future, the story will be the same." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 295. Nous n'avons pas fait allusion au côté européen de la Grand Dépression, dont on trouve l'analyse dans le livre de Lionel Robbins *The Great Depression*, Macmillan, Londres et New York 1934. Aurel Schubert a publié récemment un récit bien fait de la crise du système bancaire autrichien (avec une théorie sous-jacente qui laisse parfois à désirer) : *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press, Cambridge 1991.

inconnu jusqu'alors : une profonde dépression se combinant avec un taux élevé d'inflation et de chômage.[474]

L'étude détaillée de la crise de la fin des années soixante-dix appartient à l'histoire économique récente et nous ne nous y attarderons pas. Nous dirons seulement que le rajustement qui fut nécessaire au niveau mondial coûta beaucoup. On aurait, peut-être, pu exiger des responsables financiers et économiques d'Occident, après cette expérience amère, qu'ils prennent, une fois l'étape de redressement engagée, les mesures de prudence nécessaires pour éviter une autre expansion de crédit généralisée et une future dépression. Malheureusement, il n'en fut pas ainsi, malgré tous les efforts et les coûts que supposèrent la restructuration et le rajustement des économies occidentales après la crise de la fin des années soixante-dix. Dans la seconde moitié des années quatre-vingt, on assiste à nouveau à une très large expansion de crédit qui, engagée aux Etats Unis, s'étend au Japon, en Angleterre et au reste du monde. Malgré les « avertissements » du marché boursier, parmi lesquels se distingue l'effondrement de la bourse de New York, le « lundi noir » 19 octobre 1987 (la bourse de New York fit une chute de 22,6 %), les autorités monétaires réagissent nerveusement en injectant de nouvelles doses massives d'expansion de crédit pour maintenir le niveau atteint par les indices boursiers.

W. N. Butos a montré, dans une étude empirique sur la récession du début des années quatre-vingt-dix[475], que le taux moyen de croissance annuelle des réserves fournies par la Réserve Fédérale au système bancaire américain, entre 1983 et 1987, avait augmenté de 14,5 pour cent par an (de 25 milliards de dollars en 1985 à plus de 40 milliards trois ans après) ; cela engendra une terrible expansion de crédit et de l'offre monétaire qui alimenta, à son tour, un important *boom* boursier et toute sorte de mouvements financiers spéculatifs. L'économie entra, en outre, dans une étape de grande expansion avec un allongement important des étapes les plus intensives en

---

[474] Milton Friedman, dit, dans un article qui analyse les données des crises survenues entre 1961 et 1987, qu'il ne voit pas de relation entre la taille d'une expansion et la contraction postérieure, et il conclut que ces résultats "would cast grave doubt on those theories that see as the source of a deep depression the excesses of the prior expansion (the Mises cycle theory is a clear example) ", Voir Milton Friedman, "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited", *Economy Inquiry*, vol. XXXI, avril 1993, pp. 171-177 (citation p. 172). Cependant, l'interprétation que Friedman réalise des faits et de leur adaptation à la théorie autrichienne est incorrecte pour les raisons suivantes : a) Friedman utilise comme indicateur de l'évolution du cycle les grandeurs du PIB qui cachent presque la moitié du revenu social brut total, lequel reflète la valeur des produits intermédiaires et est celui qui oscille le plus au cours du cycle ; b) la théorie autrichienne du cycle établit une relation entre expansion de crédit, mauvais investissement et récession et *non* entre l'expansion économique et la récession, évaluées toutes deux par le PIB ; c) la période considérée par Friedman est très courte (1961-1987) et.durant celle-ci, tout signe de récession fut suivi de politiques expansives énergiques qui raccourcirent la récession postérieure, sauf dans les cas commentés dans le texte (crise de la fin des années soixante-dix et début des années quatre-vingt-dix) où on entra dans l'impasse de la récession inflationniste. Je remercie Mark Skousen de m'avoir fourni son abondante correspondance privée avec Milton Friedman sur ce sujet. Voir aussi les considérations de Roger W. Garrison (*Time and Money : The Macroeconomics of Capital Structure,*, op. cit., pp. 222-235) qui démontre que les données empiriques présentées par Friedman sont parfaitement compatibles avec la théorie autrichienne du cycle.

[475] W. N. Butos, "The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective", dans *Critical Review*, vol. VII, nº 2-3, printemps-été 1993. Butos conclut que la théorie autrichienne du cycle économique est une bonne explication analytique pour l'expansion des années quatre-vingt et crise suivante du début des années quatre-vingt-dix. Roger W. Garrison est l'auteur d'un autre article intéressant qui applique la théorie autrichienne au dernier cycle économique : "The Roaring Twenties and the Bullish Eighties : The Role of Government in Boom and Bust", *Critical Review*, op. cit., pp. 259-276. En Espagne, l'accroissement de l'offre monétaire, durant la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, fut également très élevé ; elle passa de 30 à presque 60 billions de pesetas, entre 1986 et 1992, année où la crise se manifesta en Espagne avec toute sa virulence (Banco de España, *Boletín Estadístico,* août 1994, p. 17).

capital et une augmentation spectaculaire de la production de biens de consommation durable, que l'on a appelée « l'étape dorée de Reagan et Thatcher »et qui se construisit en grande partie sur les fondations d'argile de l'expansion de crédit.[476] Ces effets sont confirmés par une autre étude empirique d'Arthur Middleton Hughes, qui étudie aussi l'impact de l'expansion de crédit et la récession sur différents secteurs appartenant à diverses étapes de la structure productive (plus ou moins éloignées de la consommation) ; son travail empirique de séries temporelles confirme les principales conclusions de notre théorie du cycle.[477] La dernière récession a, en plus, été accompagnée d'une importante crise bancaire qui s'est manifestée aux Etats Unis par la chute de plusieurs banques importantes et, surtout, par l'effondrement du secteur de coopératives d'épargne (*savings and loans associations*) dont l'analyse a constitué l'objet d'étude d'une littérature profuse et récente.[478]

La dernière récession a de nouveau surpris les théoriciens de l'école monétariste, qui ne s'expliquent pas pourquoi elle s'est produite.[479] Cependant, les caractéristiques typiques de l'expansion, l'avènement de la crise et la récession postérieure répondent à ce que prévoit la théorie autrichienne du cycle.

L'un des faits différenciateurs les plus intéressants du dernier cycle est peut-être le rôle important qu'a joué l'économie japonaise. Celle-ci a connu une terrible expansion monétaire et de crédit, en particulier entre 1987 et 1991, expansion qui a affecté fondamentalement, comme l'indique la théorie, les industries les plus éloignées de la consommation. En effet, bien que les prix des biens de consommation n'aient augmenté qu'entre 0 et 3 pour cent par an durant cette période, le prix des actifs fixes, et spécialement de la terre et des immeubles, des actions et des oeuvres d'art et de joaillerie augmenta considérablement ; leur valeur se multiplia plusieurs fois et leurs marchés respectifs connurent un *boom* spéculatif. La crise commença au second trimestre de 1991, et a duré plusieurs années ; on a pu remarquer un mauvais investissement généralisé des ressources productives qui était, jusqu'alors, inconnu au Japon et qui a obligé l'économie japonaise à entreprendre un douloureux processus global de restructuration, qui se poursuit à l'heure actuelle (1997).[480]

---

[476] Thatcher, elle-même, a reconnu, dans son autobiographie, que tous les problèmes économiques de son Administration apparurent lorsque la monnaie et le crédit s'étendirent trop rapidement et que les prix des biens de consommation finirent par monter vertigineusement. Margaret Thatcher, *Los años de Downing Street*, El País-Aguilar, Madrid 1993, pp. 565-566.

[477] Arthur Middleton Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *The Review of Austrian Economics*, 19, nº 1 (1997), pp. 107-123.

[478] Entre autres, Lawrence H. White, "What has been breaking U. S. banks? ", dans *Critical Review*, op. cit., pp. 321-334, et Catherine England, "The Savings and Loans Debacle", dans *Critical Review*, op. cit., pp. 307-320. En España, Antonio Torrero Mañas, *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos,* Editorial Civitas, Madrid 1993.

[479] La conclusion de Robert E. Hall est très significative : "established models are unhelpful in understanding this recession, and probably most of its predecessors. There was no outside force that concentrated its effects over the few months in the late summer and fall of 1990, nor was there a coincidence of forces concentrated during that period. Rather, there seems to have been a cascading of negative responses during that time, perhaps set off by Irak's invasion of Kuwait and the resulting oil-price spike in August 1990." Il est désespérant de voir un auteur de cette taille ne pas comprendre l'apparition et le développement de la crise des années quatre-vingt-dix ; cela nous en dit long sur l'état lamentable actuel de pauvreté théorique et de confusion de la macroéconomie. Robert E. Hall, "Macrotheory and the recession of 1990-1991", *The American Economic Review*, mai 1993, pp. 275-279 (citation pp. 278-279).

[480] L'indice *Nikkei 225* de la bourse de Tokio passa de plus de 30.000 yen au début de 1990 à moins de 15.000 à la fin de 1997, tandis qu'une série de banques et de firmes boursières faisaient faillite (comme Hokkaido Takushoku, Sanyo et Yamaichi Securities et d'autres) ; cela a affecté sérieusement la crédibilité du système financier du pays, qui mettra longtemps à s'en remettre. Les crises bancaires et boursières japonaises ont contaminé gravement les autres marchés asiatiques (faillites de la Peregrine Bank de Hong Kong, de la Bangkok Bank of Commerce et de la Bank Korea First, entre autres) ; au moment où j'écris (1997), elles menacent

Quant à l'effet de la dernière crise économique mondiale en Espagne, il faut signaler qu'elle s'est manifestée de façon très virulente en 1992, et que la récession dura au moins cinq ans. Toutes les caractéristiques de l'expansion, crise et récession se sont manifestées, à nouveau, dans notre environnement économique le plus proche ; avec, peut-être, une particularité : l'expansion fut encore plus exagérée, à cause des effets produits par l'entrée de l'Espagne dans la Communauté Economique Européenne. De plus, la récession arriva dans un contexte de surévaluation de la peseta, que l'on dut dévaluer trois fois de suite en un an. La bourse fut très touchée et il y eut de célèbres crises financières et boursières, dans un contexte de culture spéculative et d'enrichissement facile, dont nous mettrons longtemps à nous remettre. On n'a pas encore adopté aujourd'hui les mesures de flexibilisation de l'économie en général et du marché du travail en particulier qui, unies à une politique monétaire prudente et à une diminution de la dépense et du déficit publics, sont nécessaires pour que l'Espagne consolide, le plus tôt possible, un processus de redressement stable et soutenu.[481]

Autres travaux de vérification empirique de la théorie autrichienne du cycle économique

Plusieurs travaux récents et intéressants constituent une importante confirmation empirique à la théorie autrichienne du cycle économique. Et cela, malgré les difficultés que présente la vérification d'une théorie fondée sur l'impact qu'exerce l'expansion de crédit sur la structure productive, et sur la façon inégale dont cette expansion affecte les prix relatifs des produits des différentes étapes de la production. Ces processus économiques sont difficilement vérifiables de façon empirique, surtout si l'on prétend continuer à utiliser les statistiques de la Comptabilité Nationale, qui éliminent de leurs calculs la majeure partie de la valeur produite par toutes les étapes intermédiaires du processus productif. Parmi ces études empiriques, il faut citer celle de Charles E. Wainhouse.[482] Wainhouse énonce une liste de neuf propositions qui se déduisent de la théorie autrichienne du cycle et qu'il vérifie séparément de manière empirique.[483] Les principales conclusions du travail de Wainhouse sont les suivantes : la *première*

---

de s'étendre au reste du monde. Sur l'application de la théorie autrichienne à la récession japonaise, consulter l'intéressant article de Yoshio Suzuku, présenté à la Réunion Régionale de la Société du Mont-Pèlerin des 25-30 septembre 1994 à Cannes. ; ainsi que les considérations pertinentes de Hiroyuki Okon, *Austrian Economics Newsletter*, Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, hiver 1997, pp. 6-7.

[481] Nous ne pouvons pas évoquer ici l'effet destructif que la crise économique et bancaire a provoqué dans les pays sous-développés (par exemple le Venezuela) et dans les anciennes économies de socialisme réel (Russie, Albanie, Lettonie, République Tchèque, Roumanie, etc.), qui se sont lancées avec enthousiasme et naïveté dans la voie de l'expansion de crédit incontrôlée. Ainsi, par exemple, une crise bancaire se déclara en Lituanie à la fin de 1995, à la suite d'une période d'euphorie ; elle conduisit à la fermeture de16 des 18 banques existantes, à la subite contraction du crédit, à la diminution d'investissements et au chômage et malaise populaire. Il en fut de même dans les autres cas (plusieurs furent même plus graves).

[482] Charles E. Wainhouse, "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", chap. II de *Money in Crisis: The Federal Reserve, the economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), op. cit., pp. 37-71. Et aussi son "Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series" (Ph. D. dissertation, New York University, 1982).

[483] Comme l'indique Wainhouse: "Within the constellation of available tests of causality, Granger's notion of causality – to the extent that it requires neither the 'true' model nor controlability- seems to offer the best prospects for practical implementation." Charles Wainhouse, op. cit., p. 55. Les travaux de Granger dont parle Wainhouse et sur lesquels se fonde sa vérification empirique de la théorie autrichienne sont les suivants : C.W.J. Granger, "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica*, 37, nº 3, 1969, pp. 428 et ss., et C.W.J. Granger, "Testing for causality : A Personal Viewpoint", dans *Journal of economic Dynamics and Control,* 2, nº 4, novembre 1980, p. 330 et s.

proposition qu'il vérifie empiriquement est que les variations de l'offre de l'épargne volontaire sont indépendantes des variations du crédit bancaire. Wainhouse utilise des séries statistiques allant de 1959 à juin 1981, et trouve que dans tous les cas, sauf un, l'évidence empirique confirme cette première proposition. La *deuxième* proposition de Wainhouse est que les variations de l'offre de crédit entraînent des variations du taux d'intérêt, et que les unes et les autres sont en relation inverse. L'évidence empirique est, aussi, très grande pour la deuxième proposition. La *troisième* proposition est que les variations du taux de concession de crédits entraînent des augmentations de l'*output* des biens de productions, ce qu'il considère également corroboré par l'évidence empirique. Enfin, les trois dernières propositions qu'il a vérifiées empiriquement, sont les suivantes : le rapport entre le prix des biens de production et celui des biens de consommation grandira une fois l'expansion de crédit engagée ; dans le processus d'expansion, le prix des biens les plus proches de la consommation finale tend à diminuer par rapport au prix des biens de production ; enfin, le prix des biens de consommation augmentera plus rapidement, dans l'étape finale de l'expansion, que celui des biens de production, la tendance première se renversant donc. Wainhouse considère, là aussi, qu'elles s'ajustent, en lignes générales, aux données empiriques et il en conclut que celles-ci confirment les propositions théoriques énoncées par l'Ecole Autrichienne d'Economie. Wainhouse n'a pas vérifié les trois autres propositions et a indiqué qu'il restait donc une matière de travail futur de grand intérêt pour les économètres. [484]

On doit à Valerie Ramey, de l'Université de Californie à San Diego, un autre travail empirique important pour la théorie autrichienne du cycle.[485] Ramey a développé un modèle intertemporel dans lequel les inventaires correspondants aux biens de consommation, aux biens en gros, aux biens d'équipement manufacturés et aux produits intermédiaires manufacturés sont divisés en différentes étapes ; il en conclut que le prix des inventaires est d'autant plus volatile qu'ils s'éloignent de l'étape finale de consommation. Les inventaires les plus proches de la consommation sont les plus stables et ceux qui varient le moins durant le cycle.

Mark Skousen aboutit à une conclusion similaire dans son analyse de l'évolution des prix des produits des trois étapes de la production : celle des produits finis de consommation, celle des produits intermédiaires et celle des facteurs matériels de production ; il souligne – nous l'avons dit à la note 21 – que, si durant la période 1976-1992 les étapes les plus éloignées de la consommation ont connu une variation de leurs prix d'entre -10 et +30 pour cent, les produits intermédiaires n'ont connu qu'une variation d'entre +14 et -1 pour cent ; les biens finaux de consommation ont connu une variation d'entre +10 et -2 pour cent.[486] Skousen a, en outre, calculé que le Produit Social Brut des Etats Unis, durant la crise du début des années quatre-vingt-dix, a diminué, en comptant tous les produits des étapes intermédiaires, d'entre 10 et 15 pour

---

[484] Frederick C. Mills a réalisé une autre étude empirique intéressante concernant les années de la Grande Dépression de 1929 : *Prices in Recession and Recovery* (National Bureau of Economic Research, New York 1936), où Mills vérifie empiriquement que l'évolution des prix relatifs durant la période de crise, récession et redressement suivant le *crash* de 29 suit de très près le schéma prévu par la théorie autrichienne du cycle économique. Mills conclut que durant la dépression "raw materials dropped precipituously ; manufactured goods, customarily sluggish in their response to a downward pressure of values, lagged behind". Et pour les biens de consommation, ceux-ci "fell less than did the average of all commodity prices". Il signale, à propos du redressement de 1934-36, que "the prices of industrial raw materials, together with relatively high prices of finished goods, put manufacturers in an advantageous position on the operating side". Mills, op. cit., pp. 25-26, 96-97, 151, 157-158 et 222. On trouve une bonne évaluation des travaux de Mills dans Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 58-60.

[485] V. A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review,* juillet 1989, pp. 338-354.

[486] Mark Skousen, "I like Hayek : how I use his model as a forecasting tool", présenté á la réunion générale de la Société Mont-Pèlerin du 25 au 30 septembre 1994, à Cannes, pp. 10-11.

cent ; ce qui ne représente pas le pourcentage sensiblement inférieur (entre 1 et 2 pour cent) qu'indiquent les chiffres traditionnels de la Comptabilité Nationale ; ceux-ci utilisent une grandeur qui, comme celle du Produit National Brut, exclut de ses calculs tous les produits intermédiaires et exagère, donc, énormément l'importance relative de la consommation finale sur l'effort productif national. [487]

Nous espérons que ces intéressantes études historico-empiriques sur la théorie autrichienne du cycle économique soient plus nombreuses et plus assidues dans le futur, qu'elles utilisent les données correspondant aux tableaux *input-output*, et permettent que la théorie autrichienne soit utilisée pour réformer la méthodologie de la Comptabilité Nationale ; cela permettra la compilation des données statistiques concernant les variations de prix relatifs qui constituent l'essence microéconomique du cycle économique. Afin de simplifier et de faciliter, dans le futur, ce type de recherches empiriques, on a reproduit, dans le Tableau VI-1, de façon résumée et comparative, les diverses phases des processus de marché qui se déclenchent, d'abord, quand il y a un accroissement de l'épargne volontaire de la société et, ensuite, quand le secteur bancaire réalise une expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire.

Conclusion

Il paraît surprenant qu'à la fin du XX siècle, et après l'analyse théorique réalisée et l'expérience historique accumulée, on doute encore du caractère récessif des expansions de crédit. Nous avons vu que les étapes d'essor, crise et récession, se répétaient, avec une grande régularité, et nous avons expliqué le rôle primordial que jouait, dans ce processus, l'expansion de crédit engagée par le système bancaire. Malgré cela, une grande partie des théoriciens s'obstine à nier que les crises économiques répondent à une cause théorique sous-jacente. Ils ne voient pas, dans l'analyse qu'ils effectuent (peu importe qu'elle soit keynésienne, monétariste ou d'un autre type), qu'ils donnent implicitement pour acquis que les facteurs monétaires liés au crédit ont un rôle de premier ordre. Car il n'est pas possible, sans ceux-ci, de comprendre ni l'expansion ni le *boom* initial, ni la hausse disproportionnée et continue que connaît toujours la bourse de valeurs ni, quand arrive la crise, l'inévitable contraction de crédit et la récession, qui affectent spécialement les industries de biens d'investissement.

Il devrait être, en outre, évident que la répétition continue de ces cycles doit avoir une origine *institutionnelle*, qui puisse expliquer pourquoi l'économie (contrôlée) de marché se comporte ainsi, de manière endogène. Il faut en chercher la cause, comme nous l'expliquons depuis le début du chapitre premier, dans le privilège accordé aux banquiers et qui les autorise, au mépris des principes traditionnels du droit, à prêter l'argent reçu en dépôt à vue et donc à opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. Privilège dont ont profité les gouvernements pour obtenir un financement facile dans les moments d'embarras, et, ensuite, pour garantir, par l'intermédiaire des

---

[487] D'autres travaux empiriques récents montrent aussi le caractère non neutre de la croissance monétaire et que son impact est relativement plus grand dans les industries plus capital-intensives ou qui produisent des biens de plus longue durée. Voir, par exemple, Peter E. Kretzmer, "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model", *Journal of Monetary Economics*, mars 1989, nº 23 (2), pp. 275-296; et Willem Thorbecke, "The Distributional Effects of Desinflationary Monetary Policy", Jerome Levy Economics Institute Working Paper, nº 144, George Mason University, 1995. Tyler Cowen conclut, en commentant ce travail et d'autres, que "the literature on sectoral shifts presents some of the most promising evidence in favor of Austrian approaches to business cycles. The empirical case for monetary non-neutrality across sectors is relatively strong, and we even see evidence that monetary shocks have greater real effects on industries that produce highly durable goods." Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londres 1997, chap. 5, p. 134.

banques centrales, une facilité de crédit et de liquidité inflationniste, que l'on considérait, jusqu'à présent, nécessaires et favorables à la stimulation du développement économique.

La « loi du silence » à laquelle on a soumis, de manière générale, la théorie autrichienne du cycle économique, et la méconnaissance, par le public, du fonctionnement du système financier sont très significatives. C'est comme si ces deux phénomènes répondaient à une stratégie implicite d'immobilisme, alimentée par le désir de nombreux théoriciens de maintenir une justification à l'intervention du gouvernement dans les marchés financiers et bancaires, et par la peur de voir le public se dresser contre la banque. Nous devons maintenant conclure en soulignant avec Mises que « l'essentiel, pour les explications non monétaires du cycle économique, est l'apparition répétée des dépressions économiques. Les défenseurs de ces doctrines sont, cependant, incapables de signaler, dans leur approche des évènements économiques, aucun facteur auquel on puisse attribuer l'origine et la paternité de ces désordres si mystérieux. Ils ont, donc, recours à n'importe quelle explication arbitraire qu'ils adaptent, tant bien que mal, à leurs thèses pour leur donner l'apparence d'explications authentiques des cycles économiques. Il n'en est pas de même pour la théorie monétaire ou du crédit circulant. Les recherches modernes ont montré l'inexactitude des théories fondées sur une condition soi-disant neutre de la monnaie. On a démontré, sans aucun doute, l'existence, dans l'économie de marché, de réalités inexplicables, pour toute pensée refusant d'admettre que la monnaie jouit d'une force stimulatrice propre. Aucune explication, d'ordre non monétaire, des cycles économiques ne peut refuser d'admettre que l'essor ne se produira jamais sans augmentation correspondante des stocks de monnaie ou de moyens fiduciaires. Le fanatisme, avec lequel les défenseurs des doctrines non monétaires évoquées refusent de reconnaître leur erreur, est naturellement dicté par des considérations politiques. Les interventionnistes ont intérêt à démontrer que l'économie de marché est, à elle seule, incapable d'éviter les dépressions réitérées. Ils désirent, à tout prix, réfuter la théorie du crédit circulant, étant donné que le dirigisme monétaire et en matière de crédit est l'arme principale dont disposent les gouvernants anticapitalistes actuels pour imposer l'omnipotence étatique. »[488]

[488] Ludwig von Mises, "Fallacies of the Nonmonetary Explanations of thre Trade Cycle", dans *Human Action*, op. cit., pp. 580-582. La traduction espagnole du texte (traduite ici en français) est une adaptation de celle de Joaquín Reig Albiol, parue dans la septième édition espagnole publiée par Unión Editorial, Madrid 2004, pp. 687-688.

TABLEAU VI-1

RESUME DE PHASES

(1) Accroissement de l'Epargne Volontaire

P1 Diminution du rythme de la consommation. Baisse du prix des biens de consommation.
P2 Diminution des profits comptables da le secteur de la consommation.
P2 Tendance à la hausse des salaires en termes réels (même montant nominal avec prix des biens de consommation plus bas).
P2 « Effet Ricardo » : travailleurs remplacés par équipement capital.
P2 Réduction du taux d'intérêt (résultat l'accroissement de l'épargne). Haus modérée de la bourse.
P2 Augmentation du prix des biens d'investissement (résultat de l'augmentation de leur demande -Effet Ricardo- et de la réduction d'intérêt).
P3 Augmentation de la production de biens d'investissement
P3 Licenciement de travailleurs dans le secteur consommation embauchés dans les industries de biens d'investissement
P4 La structure productive s'allonge de façon permanente
P5 La production de biens et services de consommation augmente beaucoup, leur prix se réduit (plus d'offre et moindre demande monétaire). Augmentation des salaires et du revenu national en termes réels et de façon permanente.

(2) Expansion de Crédit (sans accroissement de l'épargne)

Exansiobn

P1 La consommation ne baisse pas
P1 La banque accorde massivement de nouveaux prêts. Baisse du taux d'intérêt.
P2 Hausse du prix des biens d'investissement
P2 Hausse de la bourse
P2 Allongement artificiel de la structure productive
P2 Importants profits comptables dans le secteur des biens d'investissement

Boom

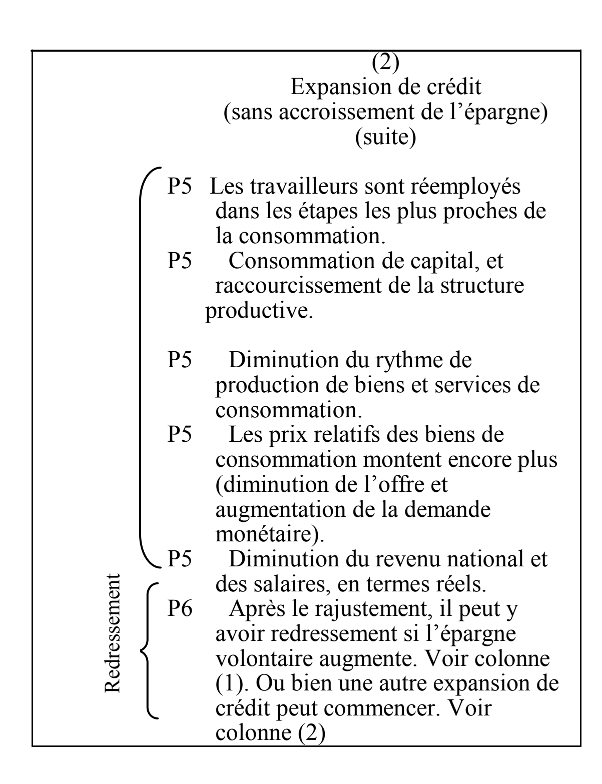
P3 Le secteur des biens d'investissement réclame plus de travailleurs
P3 Hausse des salaires des travailleurs
P3 Généralisation du boom expansif et boursier. Spéculation effrénée.

Crise

P4 La demande monétaire de biens de consommation commence à croître (on consacre plus de revenus salariaux et entrepreneuriaux à la consommation.
P4 Le rythme de croissance de l'expansion de crédit s'arrête à un moment donné : hausse du taux d'intérêt. Chute de la bourse (*crash*).
P4 Les prix des biens de consommation commencent à monter, en termes relatifs, plus que les salaires.
P4 Le secteur de la consommation connaît des profits comptables (sa demande augmente).

Dépression

P5 Baisse des salaires réels « Effet Ricardo » : substitution de l'équipement capital par des travailleurs
P5 Le secteur de biens d'investissement connaît de grosses pertes comptables (sa demande diminue -Effet Ricardo et ses coûts augmentent ; hausse du taux d'intérêt et des salaires).
P5 Licenciement des travailleurs des industries de biens d'investissement.
P5 Liquidation des projets d'investissement erronés : faillites et suspensions de paiements. Pessimisme général.
P5 Augmentation de la morosité bancaire : les banques marginalement les moins solvables ont de graves difficultés. Contraction du crédit.


(2)
Expansion de crédit
(sans accroissement de l'épargne)
(suite)

P5 Les travailleurs sont réemployés dans les étapes les plus proches de la consommation.
P5 Consommation de capital, et raccourcissement de la structure productive.

P5 Diminution du rythme de production de biens et services de consommation.
P5 Les prix relatifs des biens de consommation montent encore plus (diminution de l'offre et augmentation de la demande monétaire).
P5 Diminution du revenu national et des salaires, en termes réels.

Redressement

P6 Après le rajustement, il peut y avoir redressement si l'épargne volontaire augmente. Voir colonne (1). Ou bien une autre expansion de crédit peut commencer. Voir colonne (2)

Observations au Tableau VI-1 :

1. Toutes les allusions à « augmentations » et « diminutions » de prix concernent des prix *relatifs,* et non des prix nominaux ou des grandeurs absolues. Si, donc, on mentionne, par exemple, une « augmentation des prix » des biens de consommation, cela indique qu'ils varient dans une direction telle qu'ils augmentent, en termes relatifs, par rapport au prix des biens de production.
2. Il est facile d'introduire les modifications nécessaires dans les phases des processus théoriques résumés dans le Tableau pour inclure les particularités historiques de chaque cycle. Ainsi, dans le cas d'accroissement d'épargne volontaire, s'il y a aussi accroissement de la thésaurisation ou demande de monnaie, les phases seront les mêmes, excepté le fait que le prix des biens de consommation diminuera, nominalement, davantage et que le prix nominal des facteurs de production augmentera moins. Cependant, toutes les relations entre prix relatifs se maintiennent comme l'indique le Tableau. Dans le cas d'expansion de crédit, si l'on part de l'existence de « capacité oisive », le prix des facteurs productifs et des biens d'investissement ne montera pas tellement, au début, mais les autres phases se succéderont comme on l'a indiqué, et les mauvais investissements s'ajouteront les uns aux autres.
3. Même si nous avons indiqué le caractère successif des phases par le numéro qui suit la lettre « P », la numérotation – ou classification – d'une phase, l'assignant à un groupe ou à un autre, est relativement arbitraire ; elle dépend de chaque situation historique concrète et du fait que les phases se développent, ou non, de façon plus ou moins simultanée.
4. Nous savons que le processus peut, dans la vie réelle, s'arrêter indéfiniment à n'importe quelle phase, si l'intervention des gouvernements rend les marchés très rigides et, en particulier, si l'on manipule avec succès les prix des biens intermédiaires, les salaires ou la législation du travail. En outre, une croissance progressive de l'expansion de crédit peut retarder l'arrivée de la crise, mais cela la rendra beaucoup plus profonde et douloureuse, une fois qu'elle se sera inévitablement déclenchée.

CHAPITRE VII

CRITIQUE DES THEORIES MONETARISTE ET KEYNESIENNE

Ce chapitre est consacré au commentaire critique des autres développements théoriques qui prétendent expliquer les cycles économiques et, en particulier, à celui des théories des deux écoles macroéconomiques les plus traditionnelles : l'école monétariste et la keynésienne. On considère généralement que les deux optiques présentent des explications différentes des phénomènes économiques et qui se font concurrence ; elles présentent, cependant, du point de vue de l'analyse exposée dans ce livre, des défauts similaires et peuvent, donc, être critiqués à l'aide des mêmes arguments. Nous expliquerons, en introduction, quel est, à notre avis, l'élément unificateur des optiques macroéconomiques ; puis nous étudierons la position monétariste (avec quelques allusions à la « nouvelle macroéconomie classique » et au courant des « expectatives rationnelles »), avant d'examiner les positions keynésienne et néo-ricardienne. Comme la partie analytique la plus importante de ce livre s'achève avec ce chapitre, on y a inclus, en Appendice, une étude théorique d'une série d'institutions financières périphériques, étrangères au secteur bancaire, et dont nous pouvons, maintenant, comprendre parfaitement les effets.

1. INTRODUCTION

Bien que la plupart des manuels d'économie et d'histoire de la pensée économique proclament que la révolution subjectiviste amorcée par Carl Menger en 1871 a été pleinement absorbée par la théorie économique moderne, ces déclarations ne sont que pure rhétorique. L'ancien « objectivisme » de l'Ecole Classique, qui a prévalu en économie jusqu'à la révolution marginaliste, exerce encore une grande influence dans notre science. Et de nombreux et importants domaines de la théorie économique sont restés en grande partie stériles, à cause de la réception et de l'assimilation imparfaites de la « conception subjective ».[489]

Un des domaines économiques les plus importants qui n'ait pas encore accusé l'influence de la révolution marginaliste et du subjectivisme est, peut-être, celui qui concerne la monnaie et cette partie de la discipline connue sous le nom plus ou moins précis de « macroéconomie ». A l'exception des théoriciens de l'Ecole Autrichienne,

[489] On peut citer, par exemple, la théorie néoclassique du socialisme qui, développée par des théoriciens comme Oskar Lange et d'autres, a voulu appliquer le modèle de l'équilibre général walrasien pour résoudre le problème du calcul économique socialiste ; et la plupart des économistes ont cru, longtemps, que ce problème avait été résolu avec succès, jusqu'a ce qu'on ait démontré, récemment, le contraire. Cette erreur aurait été évidente si la majorité des économistes avaient compris, dès le début, le sens et la portée véritables de la révolution subjectiviste et s'en étaient imprégnés. Si, en effet, toutes les volitions, informations et connaissances sont créées par l'homme et émanent de lui, quand il interagit librement avec d'autres acteurs dans le marché, il est évident que, dans la mesure où on le contraint systématiquement (et l'essence du système socialiste se concrétise par cette contrainte institutionnelle), la liberté d'agir des agents économiques, leur capacité de création, de découverte de nouvelle information et de coordination de la société sera tronquée, et la découverte, par les acteurs, de l'information pratique nécessaire à la coordination de la société et au calcul économique sera impossible.

en effet, les macroéconomistes n'ont généralement pas su, jusqu'à présent, rattacher toutes leurs théories et leurs raisonnements à leur véritable origine ou point de départ : l'action humaine individuelle. En particulier, ils n'ont pas inclus dans leurs modèles l'idée essentielle, développée par Menger, d'après laquelle toute action implique une série d'étapes successives que l'acteur doit achever avant d'atteindre, dans le futur, l'objectif poursuivi. La théorie des biens économiques de différent ordre (biens économiques de consommation ou de « premier ordre » et biens économiques d' « ordre supérieur »), selon laquelle les biens économiques d'ordre supérieur se matérialisent dans une série d'étapes successives de plus en plus éloignées de la consommation finale, jusqu'à l'étape initiale où l'acteur projette et planifie tout son processus d'action, constitue l'idée économique la plus importante de Menger ; elle sert de base à toute la théorie du capital et des cycles présentée dans ce livre. Il s'agit, en somme, d'un concept simple et facile à saisir, car tout individu, comprend, en tant qu'être humain, que cette conception de l'action humaine coïncide avec celle qu'il met quotidiennement en pratique dans les contextes où il agit. Ce que les théoriciens de l'Ecole Autrichienne ont réussi à réaliser, c'est, en somme, l'élaboration de toute la théorie du capital, de la monnaie et des cycles, implicite dans la conception subjectiviste qui a révolutionné l'économie en 1871.

Cependant, la réaction des modes de pensée archaïques, face au subjectivisme, a été très forte, en économie, et on peut encore la sentir aujourd'hui. Ainsi, il n'est pas étonnant que l'un des auteurs les plus connus de l'une des écoles « objectivistes », dont nous ferons la critique dans ce chapitre, Frank H. Knight, ait affirmé que l'idée de Menger sur les biens économiques d'ordre différent était, à son avis, une des contributions les moins importantes en science économique ![490] Nous allons voir, maintenant, comment les modes de pensée de l'Ecole Classique ont continué à dominer dans deux écoles, la monétariste et la keynésienne ; celles-ci ont évolué, jusqu'à présent, en marge de la révolution subjectiviste amorcée en 1871. Nous commencerons par expliquer les erreurs du concept de capital proposé par J. B. Clark et F. H. Knight, puis nous ferons l'analyse critique de la version mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie qu'utilisent les monétaristes. Nous verrons, après une brève digression sur l'école des expectatives rationnelles, comment l'économie keynésienne, aujourd'hui en crise, partage beaucoup des erreurs théoriques de la conception macroéconomique monétariste.[491]

---

[490] "Perhaps the most serious defect in Menger's economic system... is his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order." Frank H. Knight, "Introduction" à la première édition anglaise du livre de Carl Menger, publiée sous le titre *Principles of Economics*, traduite par James Dingwall et Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950, p. 25.

[491] La révolution subjectiviste amorcée par l'Ecole Autrichienne a constitué la partie la plus importante du développement de la"contre-révolution" néoclassique-keynésienne ; c'est ce que prouvent les propos suivants de John Hicks : "I have proclaimed the 'Austrian' affiliation of my ideas ; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition ; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and bigger tradition than at first appeared. *The 'Austrians' were not a peculiar sect, out of the mainstream; they were in the mainstream; it was the others who were out of it.*" John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, p. 12 (les italiques sont de moi). Il est curieux d'observer l'évolution scientifique de Sir John Hicks, qui manifesta une forte influence de l'Ecole Autrichienne dans la première édition de son livre *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932, dont les chapitres IX à XI s'inspirent fortement d'Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins et autres autrichiens, qu'il cite souvent (voir, par exemple, les citations des p. 190, 201, 215, 217 et 231). Hicks est devenu, plus tard, l'un des protagonistes les plus importants de la synthèse doctrinale entre l'école néoclassique-walrasienne et la keynésienne. Puis, à la fin de sa carrière d'économiste, il revient, avec un certain remords, à ses origines subjectivistes fortement enracinées dans l'Ecole Autrichienne ; attitude couronnée par son dernier ouvrage sur la théorie du capital, dont nous avons extrait la citation du début de la note. L'affirmation suivante, qu'il effectue en 1978, est peut-être encore plus nette : "I now rate

2. CRITIQUE DE LA THEORIE MONETARISTE

Concept mythique de capital

L'Ecole néoclassique a suivi, en général, une tradition antérieure à la révolution subjectiviste, et qui considère un système productif où les différents facteurs de production donnent naissance, de façon homogène et horizontale, aux biens et services de consommation, sans tenir compte de la situation temporelle et spatiale de ces facteurs, tout au long d'une structure d'étapes productives de nature temporelle. Ce fut là, à quelques nuances près, le cadre fondamental de travail des économistes classiques depuis Adam Smith, Ricardo, Malthus et Stuart Mill jusqu'à Marshall ;[492] il a été repris, en dernière instance, par John Bates Clark (1847-1938), professeur d'économie à l'Université de Columbia, à New York, dont l'énergique réaction anti-subjectiviste dans le domaine de la théorie du capital et de l'intérêt constitue, aujourd'hui encore, la base de l'édifice néoclassique-monétariste.[493] Pour Clark, en effet, la production et la consommation sont *simultanées* ; il n'existe pas d'étapes dans le processus productif et il n'est nullement nécessaire d'attendre pour obtenir les résultats correspondants des

---

Walras and Pareto, who were my first loves, much below Menger." John Hicks, "Is Interest the Price of a Factor of Production ?", inclus dans *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes,* Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1979, p. 63.

[492] Alfred Marshall est, sans aucun doute, le principal responsable du fait que les théoriciens des écoles monétariste et keynésienne, ses héritiers intellectuels, n'aient pas pu comprendre comment l'expansion de crédit et monétaire affecte la structure productive. Marshall, en effet, ne fut pas capable d'intégrer dans le monde de l'économie anglo-saxonne, et jusqu'à ses ultimes conséquences, la révolution subjectiviste amorcée par Menger en 1871 ; il s'est, au contraire, obstiné à élaborer une *synthèse* "décaféinée" entre les nouvelles contributions marginalistes et le contenu de l'Ecole Classique anglo-saxonne qui a pesé sur la Science Economique jusqu'à nos jours. Il est, ainsi, curieux de souligner que, pour Marshall comme pour Knight, la distinction subjectiviste clef entre biens économiques de premier ordre ou biens de consommation et biens économiques d'ordre supérieur "is vague and perhaps not of much practical use" (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Macmillan, 8º édition, Londres 1920, p. 54). Marshall n'a pas su non plus se débarrasser des modes de pensée archaïques et pré-subjectivistes, selon lesquels ce sont les coûts qui déterminent les prix et non pas le contraire. Pour Marshall, en effet, bien que l'utilité marginale soit la responsable de la demande des biens, leur offre est déterminée, en dernière instance, par des facteurs "réels" ; il ne se rend pas compte que les coûts ne sont que l'estimation subjective, par l'acteur, des fins auxquelles il renonce en agissant, de sorte que les deux parties de ses célèbres "ciseaux" ont la même essence subjectiviste fondée sur l'utilité (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 301-308). Les problèmes de langue ont joué, eux aussi, un rôle important dans le maintien des doctrines marshalliennes (les travaux des théoriciens autrichiens ne furent traduits en anglais que partiellement et tardivement) ; sans compter l'évident chauvinisme intellectuel de nombreux économistes britanniques. Cela explique que la plupart des économistes d'influence anglo-saxonne non seulement soient très méfiants vis-à-vis des autrichiens, mais aussi se soient obstinés à maintenir Marshall et, donc, Ricardo et les autres économistes classiques dans leurs modèles (voir, par exemple, la lettre de H. O. Meredith à John Maynard Keynes du 8 décembre 1931 et publiée aux p. 267-268 du vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes : The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (éd.), Macmillan, Londres 1973). Qu'on se rappelle, également, les commentaires critiques de Schumpeter à propos de Marshall, inclus dans Joseph A. Schumpeter, *Historia del análisis económico*, version espagnole de Manuel Sacristán, José A. García Durán et Narcís Serra, avec un "Prologue" de Fabián Estapé, 3 édition, editorial Ariel, Barcelone 1994, p. 1004-1009.

[493] Les travaux les plus importants de J. B. Clark sont les suivants : "The Genesis of Capital", *Yale Review,* nº 2, novembre 1893, p. 302-315 ; "The Origin of Interest", *The Quartely Journal of Economics*, nº 9, avril 1895, p. 257-278 ; *The Distribution of Wealth,* Macmillan, New York 1899, réédité par Augustus M. Kelley, New York 1965 ; et "Concerning the Nature of Capital: A Reply", *The Quarterly Journal of Economics,* mai 1907.

différents processus de production. Clark considère que le capital est un *fonds permanent* qui engendre, de façon « automatique », des rendements, sous forme d'intérêt. Plus ce fonds social, que constitue le capital, est grand, plus l'intérêt est bas, et celui-ci n'est nullement affecté par le phénomène de la préférence temporelle.

Il est facile de voir que la conception du processus productif de Clark n'est que la transposition de la conception de l'équilibre général de Walras au domaine de la théorie du capital. On sait que Walras développa une conception de l'économie en équilibre général, décrite au moyen d'un système d'équations *simultanées* qui prétend expliquer la formation des prix de marché des différents biens et services. La faiblesse principale de la modélisation de Walras est qu'elle met en relation, par un système d'équations simultanées, des grandeurs (variables et paramètres) qui ne sont pas simultanées, mais se succèdent dans le temps de façon *séquentielle*, au fur et à mesure que le processus productif, mû par les actions des agents du système économique, avance. Le modèle d'équilibre général de Walras est, en somme, un modèle strictement statique ; il ne reflète pas l'écoulement du temps et décrit, de façon synchronisée, des relations mutuelles entre différents paramètres et variables qui n'apparaissent jamais simultanément dans la vie réelle.

Il est, naturellement, impossible d'expliquer les processus économiques réels en utilisant une conception de l'économie dépourvue de dimension temporelle et dans laquelle l'étude de la génération séquentielle des processus brille par son absence.[494] Il est surprenant qu'une théorie comme celle de Clark ait, cependant, été la plus répandue en Science Economique jusqu'à nos jours, et contenue dans la plupart des manuels introductifs qu'étudient nos étudiants. Presque tous ces manuels, en effet, commencent par expliquer le « flux circulaire du revenu »,[495] où l'on décrit l'interdépendance entre la production, la consommation et les échanges entre les différents agents économiques (économies domestiques, entreprises, etc.), sans tenir compte du rôle que joue le temps dans le devenir des évènements économiques. Autrement dit, on suppose, dans ce modèle, que tout se passe *en même temps*, hypothèse « simplificatrice », fausse et infondée : celle-ci non seulement empêche de trouver une réponse pour les problèmes importants de l'économie réelle, mais elle constitue aussi un obstacle, presque incontournable, à leur découverte et à leur analyse par les spécialistes de notre science. La conséquence de cette conception est que Clark et ses partisans considèrent que l'intérêt est déterminé par la « productivité marginale » de ce mystérieux fonds

---

[494] Le théoricien qui a critiqué le plus brillamment les divers essais d'explication fonctionnelle de la théorie des prix par les modèles statiques d'équilibre (général ou partiel) est probablement Hans Mayer, dans son article "Der Erkenntniswert der funftionellen Preistheorien", publié dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Vienne 1932, vol. II, p. 147-239b. Cet article a récemment été traduit en anglais à la demande d'Israel M. Kirzner et publié sous le titre "The Cognitive Value of Functional Theories of Price : Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem", chap. XVI de *Classics in Austrian Economics : A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Inter-War Period*, William Pickering, Londres 1994, p. 55-168. Hans Mayer conclut que "In essence, there is an immanent, more or less disguised, fiction at the heart of mathematical equilibrium theories: that is, *they bind together, in simultaneous equations, non-simultaneous magnitudes operative in genetic-causal sequence as if these existed together at the same time.* A state of affairs is *synchronized* in the 'static' approach, whereas in reality we are dealing with a *process*. But one simply cannot consider a *generative process* 'statically' as a *state of rest*, without eliminating precisely that which makes it what it is." Hans Mayer, op. cit., p. 92 de l'édition anglaise. Plus tard, Mayer révisa et étendit considérablement son essai à la demande de Gustavo del Vecchio : Hans Mayer, "Il concetto di equilibrio nella teoria economica", dans *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio (éd.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turin 1937, p. 645-799.

[495] On peut consulter, entre autres, une exposition standard du modèle de flux circulaire du revenu et de son "organigramme" traditionnel, dans Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economía*, 14° édition, Mc Graw-Hill, Madrid 1993, p. 508.

homogène qu'est, pour eux, le capital ; cela explique pourquoi ils concluent que plus le capital, entendu comme fonds, augmente, plus le taux d'intérêt tend à baisser.[496]

Après John Bates Clark, un autre économiste américain, Irving Fisher, l'adversaire le plus notable de la version mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie, défendit également, dans son ouvrage *The Nature of Capital and Income,*[497] la thèse selon laquelle le capital est un « fonds », de la même manière que le revenu est un « flux » ; il appuya, ainsi, le point de vue nettement « macroéconomique » et d'équilibre général de Clark.

Enfin, le concept objectiviste et statique de capital de Clark fut également défendu par H. Knight (1885-1962), fondateur de l'actuelle Ecole de Chicago. Knight considère, en effet, comme Clark, que le capital est un fonds permanent qui produit un revenu de manière automatique et synchronique, et que le « processus » productif est instantané et n'est pas constitué de différentes étapes de dimension temporelle.[498]

---

[496] Bien qu'il ne soit pas nécessaire, ici, de se prononcer sur la théorie de l'intérêt considérée correcte par rapport à l'analyse des effets produits par l'expansion de crédit sur la structure productive, nous devons indiquer, cependant, que les théories qui fondent l'intérêt sur la productivité du capital ont été réfutées par Böhm-Bawerk. D'après lui, en effet, les théoriciens qui croient que l'intérêt est déterminé par la productivité marginale du capital ne peuvent pas expliquer, entre autres aspects, pourquoi la concurrence entre les divers entrepreneurs ne fait pas que la valeur des biens d'investissement tende à être identique à celle de leur produit correspondant ; il ne resterait, ainsi, aucun différentiel de valeur entre coûts et produit durant la période de production. Car, les théories fondées sur la productivité ne sont, comme l'indique Böhm-Bawerk, qu'un reste de la conception objectiviste de la valeur, selon laquelle celle-ci serait déterminée par le coût historique encouru au cours du processus productif des différents biens et services. Cependant, les coûts sont déterminés par les prix et non le contraire. Autrement dit, on encourt des coûts parce que les agents économiques pensent qu'ils pourront obtenir, pour les biens de consommation qu'ils produisent, une valeur supérieure à ces coûts. Il en va de même pour la productivité marginale de chaque bien d'investissement : elle est déterminée, en dernière instance, par la valeur *future* des biens et services de consommation qu'il aide à produire et qui est à l'origine, par l'intermédiaire d'un processus d'escompte, de la valeur *actuelle* de marché du bien d'investissement en question. L'intérêt doit, donc, posséder une existence et une genèse autonomes par rapport aux biens d'investissement et qui résident, nous le savons, dans les estimations subjectives de préférence temporelle des individus. Enfin, on comprend aisément pourquoi les théoriciens de l'école de Clark-Knight ont commis l'erreur de considérer que le taux d'intérêt était déterminé par la productivité marginale du capital ; il suffit d'observer que l'intérêt et la productivité marginale deviennent égaux dans les circonstances suivantes : 1) un contexte d'équilibre parfait, sans variations ; 2) une conception du capital comme fonds mythique s'autoreproduisant tout seul, sans besoin de décisions spécifiques concernant son amortissement ; et 3) une conception de la production comme un "processus" instantané qui ne prend, donc, pas de temps. Si ces trois circonstances, aussi absurdes qu'éloignées de la réalité, se vérifient, le revenu du bien d'investissement est toujours égal au taux d'intérêt. On comprend, maintenant, que les théoriciens imbus de la conception synchronique et instantanée du capital, se soient laissé leurrer par l'égalité mathématique entre revenu et intérêt qui se produit dans ces hypothèses irréelles, et qu'ils aient pris l'initiative, théoriquement injustifiée, d'affirmer que c'est la productivité qui détermine le taux d'intérêt (et non pas le contraire, comme l'indiquent les autrichiens), Consulter, sur ce sujet, Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, chap. VII, p. 73-122 traduit en espagnol par Carlos Silva, *Capital e interés : historia y crítica de las teorías sobre el interés*, FCE, Mexico 1986, p. 132-213); et aussi, l'article d'Israel M. Kirzner "The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification", publié comme chap. IV du livre *The Meaning of Ludwig von Mises : Contributions in Economics, Sociology, Epistemology and Political Philosophy*, Geoffrey M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1993, p.166-192: réédité comme Essai 4 d'Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, op. cit., p. 134-153; et le livre de Frank Albert Fetter, *Capital, Interest and Rent,* Sheed Andrews &McMeel, Kansas City 1977, p. 172-316.

[497] Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906, et aussi son article "What is Capital?", publié dans l'*Economic Journal*, nº 6, décembre 1896, p. 509-534.

[498] Un autre auteur de l'Ecole de Chicago, George J. Stigler, a tout fait pour appuyer la conception mythique du capital de Clark et Knight. Stigler, en effet, attaque violemment, dans sa

Critique de l'Ecole Autrichienne à Clark et à Knight

Les économistes de l'Ecole Autrichienne ont tout de suite réagi contre une conception du processus productif aussi erronée et objectiviste que celle de Clark et Knight. Ainsi, Böhm-Bawerk qualifia de *mystique et mythologique* le concept de capital de Clark, et indiqua que tout processus productif se réalisait non pas en vertu de la participation d'un mystérieux fonds homogène, mais de la coopération de biens d'investissement concrets, qui doivent toujours être préalablement conçus, produits, sélectionnés et combinés par les entrepreneurs à l'intérieur du processus économique. Böhm-Bawerk dit que, pour Clark, le capital est une espèce de « value jelly », ou concept fictif, et il prédit, avec clairvoyance, que son utilisation fera commettre des erreurs fatales dans le développement future de la théorie économique.[499]

---

thèse doctorale (qu'il fit précisément sous la direction de Frank H. Knight en 1938) la conception subjectiviste du capital de Menger, Jevons et Böhm-Bawerk. Il dit, en particulier, à propos de l'apport séminal de Menger concernant les biens d'ordre différent : "the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value" ; il lui reproche de ne pas développer une conception du "processus" productif dans laquelle les biens d'investissement fournissent "a perpetual stream of services (income)". George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994, p. 138 et 157. Stigler conclut, naturellement, que "Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion". Stigler, op. cit., p. 314. Il ne se rend pas compte que dans le fonds mythique, de caractère abstrait, qui s'autoreproduit tout seul, les entrepreneurs n'ont pas leur place, car tous les faits économiques se répètent, sans variations, de manière récurrente. Dans la vie réelle, cependant, le capital ne peut conserver sa capacité productive que par suite des actions humaines concrètes susceptibles d'erreur ou de réussite entrepreneuriale et qui concernent les questions suivantes : comment, quand, où et en quoi va-t-on investir, amortir ou consommer les éléments spécifiques de l'équipement capital ?

[499] Eugen von Böhm-Bawerk, "Professor Clark's Views on the Genesis of Capital", *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, p. 113-131, reproduit aux p. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (éd.), vol. I, op. cit. Böhm- Bawerk signale, en particulier, avec une grande clairvoyance, que si la vision statique de Clark s'imposait, les doctrines de la sous-consommation, réfutées depuis longtemps par les économistes, réapparaîtraient, comme cela est arrivé avec le keynésianisme, qui s'inspire du néoclassique Marshall : "When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because what is saved is not spent and so producers cannot find a market" (*ibidem*, p. 137). Mises, quant à lui, aboutit à la même conclusion, lorsqu'il reproche à Knight ses "chimerical notions such as 'the self-perpetuating character' of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine which blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea." *Human Action*, op. cit., p. 848. Böhm-Baerk adresse d'autres critiques à Clark, notamment dans ses travaux "Capital and Interest Once More", publié dans *The Quarterly Journal of Economics,* novembre 1906 et février 1907, en particulier p. 269, 277 et 280-282 ; "The Nature of Capital : A Rejoinder", *The Quaterly Journal of Economics,* novembre 1907, et dans son *Capital and Interest*, cité plus haut. D'autre part, le fait que le concept de "période moyenne de production" de Böhm-Bawerk ne soit pas adéquat - comme le reconnaissent, entre autres, Menger, Mises et Hayek- ne justifie nullement la conception mythique du capital que Clark et Knight proposent. Les théoriciens de l'Ecole Autrichienne ont unanimement signalé le "dérapage" de Böhm-Bawerk, lorsqu'il introduisit dans son analyse l'inexistante "période moyenne de production", car on peut construire, sans difficulté, toute la théorie du capital de manière prospective, c'est-à-dire en tenant compte des espaces de temps futur que les acteurs estiment, subjectivement, que vont durer leurs actions. Comme dit Hayek, en effet, "Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained

Après Böhm-Baerk, un autre autrichien, Fritz Machlup, critiqua énergiquement la théorie de Clark-Knight sur le capital, et conclut que « there was and is always the choice between maintaining, increasing, or consuming capital. And past and 'present' experience tell us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual. »[500] Hayek, également, s'étant rendu compte que la discussion opposant les deux positions n'était pas purement byzantine, mais qu'elle représentait l'affrontement de l'essence de deux conceptions, radicalement incompatibles, de l'économie, (la subjectiviste et l'objectiviste fondée sur l'équilibre général), critiqua également la position de Clark et Knight, qu'il considéra fondée sur l'erreur fondamentale suivante : « This basic mistake – if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake – is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem. »[501]

Hayek insiste sur le fait que la discussion sur la nature du capital n'est pas une simple dispute terminologique. Il souligne, au contraire, que la conception mythique du capital, comme fonds qui se maintient par lui-même dans un processus productif ne prenant pas de temps, empêche les théoriciens qui la défendent de se rendre compte, en général, des problèmes économiques importants de la vie réelle, et, en particulier, de la façon dont la structure productive varie en présence d'un accroissement ou d'une diminution de l'épargne volontaire et se trouve affectée par l'expansion de crédit. Autrement dit, la conception mythique du capital empêche ses théoriciens de comprendre les relations intimes existant entre le côté *micro* et le côté *macro* de l'économie, car leur connexion est, précisément, constituée par les plans temporels d'entrepreneurs créatifs qui, par définition, sont éliminés du modèle walrasien du système économique que Clark et Knight incorporent dans leur théorie du capital.[502]

Après Hayek, Ludwig von Mises prend part, lui aussi, à la polémique et critique les « new chimerical notions such as the 'self-perpetuating character' of useful things».[503] Mises signale, comme Böhm-Bawerk,[504] que l'on finit par utiliser ces conceptions pour

---

unchanged." F. A. Hayek, "The Mythology of Capital", *The Quarterly Journal of Economics*, février 1936, p. 206.

[500] Fritz Machlup, "Professor Knight and the 'Period of Production'", publié dans le *Journal of Political Economy*, octibre 1935, vol. 43, nº 5. p. 580, réédité dans Israel M. Kirzner (éd.), *Classics in Austrian Economics*, op. cit., vol II, chap. 20, p. 275-315. On peut traduire ainsi la citation: "Il existe et il a toujours existé la possibilité de choisir entre maintenir, augmenter ou consommer le capital. L'expérience passée et présente nous dit que la décision favorable à la consommation du capital n'est ni impossible ni improbable. Le capital n'est pas nécessairement perpétuel."

[501] F. A. Hayek, "The Mythology of Capital", *The Quaterly Journal of Economics*, février 1936, p. 199-228. La citation est de la p. 201 et peut se traduire ainsi: "Cette erreur fondamentale –si substituer la solution d'un problème par une affirmation insensée peut s'appeler erreur- est l'idée que le capital est un fonds qui se maintient lui-même de manière automatique, et qu'une fois qu'on a produit une quantité de capital, la nécessité de la reproduire ne présente aucun problème économique". Quelques années après, Hayek ajouta que "I am afraid, with all due respect to Professor Knight, I cannot take this view seriously because I cannot attach any meaning to this mystical 'fund' and I shall not treat this view as a serious rival of the one here adopted." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital,* op. cit., p. 94.

[502] Hayek souligna déjà en 1928 les conséquences négatives du fait de faire abstraction de la dimension temporelle et des étapes de tout processus d'action : "It becomes evident that the customary abstraction from time does a degree of violence to the actual state of affairs which casts serious doubt on the utility of the results thereby achieved." F. A. Hayek, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", d'abord publié en allemand en 1928, chap. IV de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 72.

[503] "Nouvelles conceptions chimériques sur le caractère auto-perpétuant des choses utiles". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 848.

[504]Voir la note 11.

justifier les doctrines fondées sur le mythe de la « sous-consommation » et sur le prétendu « paradoxe de l'épargne » ; ce qui fournit un fondement théorique à des mesures de politique économique incitant à l'accroissement de la dépense de consommation au détriment de l'épargne. Mises explique que toute la structure actuelle de biens d'investissement existe par suite de décisions entrepreneuriales spécifiques, prises dans le passé par des personnes de chair et d'os ; celles-ci décidèrent, parfois, d'investir dans certains biens d'investissement, parfois, de les remplacer par d'autres ou de les regrouper différemment, et même, dans d'autres occasions, d'abandonner ou de consommer les biens d'investissement déjà produits. De sorte que « we are better off than earlier generations because we are equipped with the capital goods they have accumulated for us. »[505] Il est incroyable qu'on soit encore obligé de répéter des principes théoriques aussi évidents.

Enfin, Israel Kirzner a indiqué, plus récemment, dans son livre *An Essay on Capital*, que la conception de Clark et Knight sur le capital ne faisait aucune place aux décisions de type entrepreneurial que prennent les individus au cours du processus productif. Elle ne considère nullement les différents *plans* des individus concernant les biens d'investissement concrets qu'ils peuvent décider d'élaborer et utiliser dans leurs processus productifs. La conception de Clark et Knight considère, en somme, que le cours des évènements s'écoule « tout seul », que le futur est quelque chose d'objectif et de donné, qui, plus qu' « à faire », est « à venir » ; et cela, en marge des décisions microéconomiques des agents individuels, considérées inexorablement prédéterminées. Il conclut que cette conception ignore « the planned character of capital goods maintenance » ; et il ajoute qu'elle supppose qu'on accepte l'idée que « the future will take care of itself so long as the present 'sources' of future output flows are appropriately maintained... The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of 'automaticity' has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital. » [506]

Critique de la version mécaniciste de la théorie quantitative due à l'école monétariste

Les monétaristes non seulement ignorent le facteur temps et les étapes de la structure productive de l'économie, comme nous venons de le voir, mais ont adopté une version *mécaniciste* de la théorie quantitative de la monnaie ; celle-ci se base sur une équation qui prétend démontrer l'existence d'un lien causal *direct* entre la quantité totale de monnaie en circulation, le « niveau général » des prix et la production totale. Cette équation est la suivante :

$$MV = PT$$

où M représente l'offre monétaire ; V est la « vitesse de circulation » de la monnaie (nombre de fois où l'unité monétaire change de mains, en moyenne et par unité de temps) ; P représente le « niveau général » des prix ; et T représente l' « agrégat » de toutes les quantités de biens et services qui s'échangent pendant l'année.[507]

---

505 "Notre situation est meilleure que celle des générations précédentes précisément parce que nous sommes équipés avec les biens d'investissement que celles-ci ont accumulés pour nous." Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 492.

506 "Le futur s'occupera de lui-même pourvu que les sources actuelles des flux futurs de production se maintiennent de façon adéquate... L'optique de Knight reflète parfaitement la manière dont cette notion erronée et peu utile d''automaticité' s'est développée dans une théorie du capital totalement articulée et complète." Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, op. cit. p. 63.

507 C'est l'équation d'échange dans sa "version des transactions", que l'on peut également représenter, comme Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money :Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York 1911 et 1925, p. 48 de l'édition de 1925), en dissociant, dans le membre de gauche, l'offre (M') et la vitesse (V') monétaires correspondant aux dépôts bancaires :

Dans l'hypothèse où la « vitesse de circulation » de la monnaie est relativement constante dans le temps, et où le produit national brut est proche de celui qui correspond à une situation de « plein emploi », les monétaristes croient que la monnaie sera, à la longue, *neutre*, de sorte qu'une expansion de l'offre monétaire (*M*) tend à augmenter *proportionnellement* le niveau général des prix. Autrement dit, bien que les différents revenus des facteurs et les prix de la production augmentent, en termes nominaux, du même pourcentage que l'accroissement de l'offre monétaire, en termes réels, ils demeurent inchangés dans le temps. L'inflation monétaire, pour les monétaristes, affecte, donc, de manière *uniforme et proportionnelle* tous les secteurs de l'économie, en sorte qu'elle ne produit pas d'incoordination dans la structure d'étapes de la production. Ainsi donc, le point de vue monétariste est purement « macroéconomique » et ignore les effets microéconomiques de la croissance monétaire sur la structure de la production. Cette optique est, en somme, due, comme nous l'avons vu au paragraphe précédent, à l'absence d'une théorie du capital ne privant pas l'analyse du facteur temps.

Les difficultés théoriques du monétarisme apparaissent, entre autres, chez l'économiste anglais R. G. Hawtrey, l'un des principaux représentants de l'école monétariste du premier tiers du XX siècle. Hawtrey manifestait, en effet, dans sa recension du livre d'Hayek *Prices and Production*, paru en 1931, son « incapacité » à comprendre ce livre. Cette affirmation d'Hawtrey se comprend seulement si l'on sait que le travail d'Hayek présuppose une théorie du capital dont les monétaristes ne disposent pas ; déficience qui les empêche de comprendre comment l'expansion de crédit affecte la structure productive. [508] En outre, et contre toute évidence empirique, Hawtrey affirme que les premiers symptômes de toute dépression se manifestent sous forme de diminution des ventes dans le secteur des biens finaux de consommation. Il omet de dire qu'il se produit toujours, au préalable, une chute beaucoup plus

---

$$MV + M'V' = PT$$

On a proposé aussi une "version du revenu national" pour l'équation d'échange, dans laquelle on considère que *T* est une "mesure linéaire" du revenu national (par exemple, le Produit National Brut "réel") qui, comme on le sait, comprend seulement les biens et services de consommation et les produits *finaux* (voir, par exemple, Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economía*, 14º édition, op. cit., p. 376). Cette version est particulièrement critiquable, car elle ne compte aucun des produits des étapes intermédiaires de la structure productive et *qui font aussi l'objet d'échange en unités de l'offre monétaire M*, ce qui réduit, au moins de moitié, le véritable "montant" réel de *T* sur lequel *MV* exerce une prétendue influence.
Enfin, la "version des soldes de trésorerie de Cambridge" est représentée de la façon suivante :

$$M = kPT$$

où *M* est l'offre monétaire (quoiqu'on puisse l'interpréter aussi comme le volume *désiré* de soldes de trésorerie) et *PT* est une mesure du revenu national. Voir Milton Friedman, "Quantity Theiry of Money", *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. 4, en particulier p. 4-7.

[508] Hawtrey affirma littéralement que le livre d'Hayek était "so difficult and obscure that it is impossible to understand". Voir R. G. Hawtrey, "Review of Hayek's *Prices and Production*", *Economica,* nº 12, 1932, p. 119-125. Hawtrey était un fonctionnaire du Trésor anglais et un théoricien monétariste qui, dans les années trente, rivalisait avec Keynes de réputation et d'influence sur la politique économique du gouvernement. La confusion que la théorie autrichienne du cycle produit chez les monétaristes continue de nos jours. Ainsi, Allan Meltzer a répété, récemment, la *boutade* d'Hawtrey, lorsqu'il a dit, également à propos du livre d'Hayek *Prices and Production,* "The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy and social science, Hayek did not spend his life trying to explain what *Prices and Production* tried to do". Allan Meltzer, "Comments on Centi and O'Driscoll", manuscrit présenté à la Réunion Générale de la Société Mont Pélerin, tenue à Cannes du 25 au 30 septembre 1994, p. 1.

importante du prix des biens d'investissement ; en sorte que les variations des prix des biens de consommation sont relativement faibles au cours du cycle, si on les compare à celles des biens d'investissement produits dans les étapes les plus éloignées de la consommation. Hawtrey, cohérent avec sa position monétariste, considère, de plus, que l'expansion de crédit entraîne un excès de demande monétaire distribué *uniformément* et de la même façon entre tous les biens et services de la société.[509]

Plus récemment, d'autres théoriciens monétaristes ont également démontré qu'ils manquaient d'une théorie appropriée du capital et étaient donc déconcertés, comme Hawtrey, face aux travaux qui analysent les effets de l'expansion monétaire sur la structure productive. Ainsi, Milton Friedman et Anna J. Schwartz considèrent, à propos des possibles effets de la monnaie sur la structure productive, que « we have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint».[510] Ces auteurs considèrent, en outre et de manière surprenante, qu'aucune évidence empirique ne vient appuyer la thèse selon laquelle l'expansion de crédit affecte la structure productive de façon inégale ; ils ignorent, ainsi, non seulement l'analyse théorique présentée plus haut, mais aussi les différentes études empiriques signalées au chapitre précédent et qui, par ailleurs, coïncident étroitement, du point de vue de leurs traits *typiques* de nature empirique, avec celles observées dans tous les cycles depuis leur apparition dans l'histoire.

Hayek a manifesté que sa principale objection à la théorie monétariste était qu' « étant donné son caractère macroéconomique, elle ne s'intéresse qu'au niveau général des prix et souffre d'une incapacité consubstantielle à découvrir les effets qu'une expansion des moyens de paiement disponibles produit sur la structure relative des prix. Elle ne contemple, donc, pas les conséquences les plus graves du processus inflationniste : le mauvais investissement des ressources et la création du chômage correspondant. »[511]

---

[509] R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937, p. 250. Les critiques ponctuelles d'Hayek à Hawtrey se trouvent dans son compte rendu du livre de Hawtrey *Great Depression and the Way Out*, dans *Economica*, nº 12, 1932, p. 126-127. La même année, Hayek reprocha durement à Hawtrey, dans son article sur "El destino del *gold standard*" ("Das Schicksall der Goldwährung", publié dans le *Deutsche Volkswirt* en février 1932, nº 20, p. 642-645, et nº 21, p. 677-681, traduit en anglais sous le titre "The Fate of the Gold Standard", chap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 118-135), d'être, avec Keynes, l'un des principaux défenseurs et auteurs du programme visant à stabiliser l'unité monétaire ; car Hayek estimait qu'en se basant sur l'expansion de crédit et un contexte d'accroissement de la productivité, ce programme devait engendrer inéluctablement une profonde incoordination de la structure productive et une récession importante. Hayek conclut que "Mr. Hawtrey seems to be one of the stabilization theorists referred to above, to whose influence the willingness of the managements of the central banks to depart more than ever before from the policy rules traditionally followed by such banks can be attributed" (p. 120).

[510] Voir Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979, p. 222, et le livre de Milton Friedman et Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975,* The University of Chicago Press, Chicago 1982, en particulier les p. 26-27 et 30-31. On peut traduire ainsi la citation: "nous confions peu en notre connaissance du mécanisme de transmission, si ce n'est dans des termes assez vagues et larges pour constituer tout juste la représentation d'une impression au lieu d'un véritable plan d'ingénierie." L'allusion à l'"ingénierie" et au "mécanisme de transmission" trahit la forte inclination scientiste de ces auteurs.

[511] F. A. Hayek, *¿Inflación o Pleno Empleo?*, op. cit., p. 68-69. Fritz Machlup se manifesta, peu avant sa mort, dans le même sens : "I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices, relative costs, even in an inflationary period." Joseph T. Salerno et Richard M. Ebeling, "An Interview with Professor Fritz Machlup", *The Austrian Economics Newsletter,* vol. III, nº 1, été 1980, p. 12.

La raison pour laquelle une théorie comme celle des monétaristes, construite dans des termes strictement macroéconomiques et sans une analyse des réalités microéconomiques sous-jacentes, se voit obligée d'omettre non seulement les effets de l'expansion de crédit sur la structure productive, mais, en général, la façon dont les variations du « niveau général » des prix affectent la structure de prix *relatifs,* est évidente.[512] Cette incapacité à apprécier la façon dont les variations du crédit, plutôt que de produire des augmentations ou diminutions du « niveau général des prix », constituent une « révolution » qui affecte tous les prix relatifs, et engendrent, éventuellement, crise et récession, a conduit l'économiste nord-américain Benjamin N. Anderson à dire que le vice principal de la théorie quantitative de la monnaie consiste, simplement, à cacher au chercheur les phénomènes sous-jacents de nature microéconomique, affectés par les variations du niveau général des prix. Les monétaristes, en effet, se contentent de la formule d'échange de la théorie quantitative de la monnaie, que nous avons exposée ; ils considèrent que tous les problèmes importants sont convenablement traités, et qu'il n'est pas nécessaire d'effectuer d'analyses ultérieures de type microéconomique.[513]

On comprend ainsi que les théoriciens monétaristes ne disposent pas d'une théorie du cycle économique adéquate et considèrent que les crises et les dépressions ne sont dues qu'à une « contraction monétaire » ; diagnostic naïf et superficiel qui confond la cause et l'effet, car les crises économiques – nous le savons – sont le résultat de la distorsion que subit préalablement la structure productive à cause de l'expansion et de l'inflation, au cours d'un processus complexe qui se manifeste *ensuite* sous forme de crise, de contraction monétaire et de récession. Il est aussi inexact d'attribuer les crises à une contraction monétaire que d'attribuer la rougeole à la fièvre et à l'éruption cutanée qu'elle produit ; le maintien de cette explication des cycles ne s'explique que par la méthodologie scientiste, ultra-empirique et dépourvue de théorie temporelle du capital, caractéristique de la macroéconomie monétariste.[514]

---

[512] "The main fault of the old quantity theory as well as the mathematical economists' equation of exchange is that they have ignored this fundamental issue. Changes in the supply of money must bring about changes in other data too. The market system before and after the inflow or outflow of a quantity of money is not merely changed in that the cash holdings of the individuals and prices have increased or decreased. There have been effected also changes in the reciprocal exchange ratios between the various commodities and services which, if one wants to resort to metaphors, are more adequately described by the image of price revolution than by the misleading figure of an elevation or sinking of the 'price level'". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 413. Joaquín Reig Albiol, traducteur de l'édition espagnole de *L'action humaine*, a pertinemment utilisé la comparaison suivante dans un contexte de critique à l'équation d'échange monétariste : "Il ne s'agit pas d'une *marée*, qui monterait ou descendrait inexorablement, mais plutôt d'un *tremblement de terre* qui bouleverse tous les prix." Ludwig von Mises, *La acción humana*, 9º édition, Unión Editorial, Madrid 2009, note du traducteur, p. 1049.

[513] "The formula of the quantity theorists is a monotonous 'tit-tat-toe' –money, credit and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped –for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation." Anderson conclut que "The quantity theory of money is invalid... We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle." Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 70-71.

[514] Ainsi, le professeur espagnol Pedro Schwartz a dit: "Il n'y a pas de théorie des cycles qui soit vérifiée : c'est un phénomène que nous n'arrivons pas à comprendre. Mais tandis que la monnaie devenait élastique et que les expansions et récessions nous laissaient sans parole, vous comprendrez que les macroéconomistes ayons acquis une mauvaise réputation." Pedro Schwartz, "Macro y Micro", *Cinco Días*, Madrid, 12 avril 1993, p. 3. Il est regrettable que les monétaristes se sentent encore déconcertés à propos des effets produits par le caractère "élastique" du crédit sur l'économie réelle, et qu'ils s'obstinent à ignorer que l'on dispose d'une théorie, la théorie autrichienne des cycles économiques ; celle-ci non seulement *intègre* pleinement les aspects

En outre, les théoriciens monétaristes non seulement sont incapables d'expliquer les récessions économiques, si ce n'est en faisant appel aux effets de la contraction monétaire, mais n'ont su présenter aucun argument théorique valable contre la théorie autrichienne du cycle économique : ils se sont contentés de l'ignorer ou, comme Friedman, de la mentionner en passant, et d'indiquer, sans raison, qu'elle manquait de base « empirique ». Ainsi, David Laidler a récemment été obligé, en faisant la critique de la théorie autrichienne du cycle, d'avoir à nouveau recours aux arguments keynésiens, vieux et rebattus, et fondés sur les prétendus effets positifs de la demande effective sur le revenu réel. De sorte qu'un accroissement de la demande effective pourrait entraîner, en dernière instance, une augmentation du revenu et, donc, prétendument, de l'épargne ; l'allongement artificiel fondé sur l'expansion de crédit pourrait, ainsi, se maintenir de façon continue, sans que le processus de mauvaise attribution des ressources doive forcément tourner à la récession.[515] Hayek exposa clairement, en 1941, l'erreur essentielle de l'argument de Laidler, et expliqua qu'il n'y avait qu'une *seule* possibilité, pour les processus productifs financés par l'expansion de crédit, de se maintenir sans que survienne une récession ; à savoir que la *totalité* du nouveau revenu créé par les banques et utilisé pour financer de tels processus soit, en dernière instance, intégralement épargnée, de façon volontaire, par les agents économiques. De sorte que la théorie autrichienne du cycle exige seulement, pour que celui-ci se produise, qu'*au moins une partie* du nouveau revenu monétaire, créé par les banques sous forme de crédits et qui arrive à la structure productive, soit dépensée sous forme de biens et services de consommation par les propriétaires des facteurs originaires de production et des biens d'investissement. Il suffit, donc, que cette fraction soit consommée – ce qui est habituel – pour que les processus microéconomiques analysés et conduisant irrémédiablement à la crise et à la récession s'amorcent spontanément. Comme dit Hayek : « All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income, and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved. »[516]

"micro" et "macro" de l'économie, mais aussi explique comment l'extension du crédit, qui dérive du système bancaire de réserve fractionnaire, entraîne inéluctablement une mauvaise affectation générale des ressources en termes microéconomiques, qui aboutit forcément à une récession macroéconomique.

[515] "It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices." Voir David Laidler, "Hayek on Neutral Money and the Cycle", publié dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, p. 19.

[516] C'est-à-dire que, sur le Graphique V-6, où la zone d'ombre représente la partie de la structure productive qui s'allonge et s'élargit par suite de l'expansion de crédit, il faudrait que les agents économiques épargnent la *totalité* du revenu monétaire équivalent à cette zone d'ombre, ce qui, naturellement, est presque impossible dans la réalité. La citation se trouve à la p. 394 de *The Pure Theory of Capital*. Andrés Sánchez Arbós l'a ainsi traduite dans son édition de *La teoría pura del capital* de 1946 : "La seule chose nécessaire pour que notre analyse soit juste est que, lorsque le revenu augmente à cause de l'investissement, la partie du revenu dépensée en biens de consommation, durant une période quelconque de temps, soit plus grande que la proportion dans laquelle les nouveaux investissements font croître la production de biens de consommation durant la même période. ; et, naturellement, il n'y a pas de raison d'espérer que l'on épargne plus d'une fraction du nouveau revenu, et sûrement pas autant que ce qui a été nouvellement investi, parce que cela signifierait que, pratiquement, tout le revenu obtenu du nouvel investissement aurait été épargné". En somme, l'expansion de crédit produit un *désajustement* dans le

Il est curieux de constater que l'un des plus grands théoriciens monétaristes actuels, David Laidler, soit forcé de recourir à des arguments keynésiens pour essayer, sans succès, de critiquer la théorie autrichienne du cycle économique. Cependant, l'auteur reconnaît à juste titre que les différences entre monétaristes et keynésiens sont, du point de vue de la théorie autrichienne, plus apparentes et secondaires que réelles, car la méthodologie « macroéconomique » qu'ils utilisent dans leur analyse est très semblable.[517]

Les considérations précédentes sur les monétaristes (absence d'une théorie du capital et utilisation d'une conception macroéconomique qui cache les problèmes véritablement intéressants) doivent être complétées par une critique de l'équation ou relation d'échange, MV = PT, sur laquelle ceux-ci se basent depuis qu'Irving Fisher l'a proposée dans son ouvrage *The Purchasing Power of Money.*[518] Il est clair que cette « formule ou équation d'échange » n'est qu'un simple *idéogramme* qui contient, en termes assez grossiers, la relation entre la croissance de l'offre monétaire et la

---

comportement des divers agents productifs, qui ne peut se corriger que par un accroissement de l'épargne volontaire et une diminution des investissements artificiellement allongés par le crédit, jusqu'à ce que les uns et les autres puissent à nouveau être coordonnés. Comme l'indique Lachmann : "What the Austrian remedy -increasing voluntary savings- amounts to is nothing but *a change of data* which will turn data which originally were purely imaginary –entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest -into real data." Ludwig M. Lachmann, "On Crisis and Adjustment", *Review of Economics and Statistics*, mai 1939, p. 67.

[517] David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan New York 1991. Laidler conclut, en particulier: "I am suggesting, more generally, that there is far less difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analysed did not regard any particular set of monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too." Et il ajoute: "The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds" (p. 198). Le livre de Laidler est essentiel à la connaissance de l'évolution et du contenu actuel des doctrines monétaristes.

[518] Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, op. cit., en particulier p. 25 et s. de l'édition de 1925. Mises a signalé, avec sa perspicacité habituelle, que les défenseurs de la théorie quantitative de la monnaie lui ont fait plus de mal que ses propres adversaires. Car la plupart d'entre eux ont accepté la formule mécaniciste de l'équation d'échange qui exprime, tout au plus, une tautologie, à savoir que les recettes et les dépenses de toutes les transactions doivent être égales. Les défenseurs de l'équation d'échange prétendent, en outre, expliquer les phénomènes économiques de manière agrégée, en ajoutant les prix correspondant aux biens et services échangés à des périodes différentes et en supposant que la valeur de l'unité monétaire est déterminée, entre autres choses, par la "vitesse" de circulation de la monnaie. Ils ne se rendent pas compte que la valeur de la monnaie dépend des estimations subjectives des individus, liées à leur désir de maintenir certains soldes de trésorerie ; ne tenir compte que des concepts agrégés et des moyennes, comme la vitesse de la monnaie, donne l'impression que celle-ci ne remplit sa fonction que lorsque des transactions se réalisent et non pas lorsqu'elle reste "oisive" sous forme de soldes de trésorerie des agents économiques. Cependant, la demande de monnaie de la part des agents économiques comprend autant les soldes de trésorerie, qu'ils conservent à tout moment, que les soldes qu'ils demandent en surplus lorsqu'ils réalisent une transaction. De sorte que la monnaie remplit sa fonction dans les deux cas, et est toujours la propriété de quelqu'un ; c'est-à-dire qu'elle fait partie du solde de trésorerie d'un agent économique, indépendamment du fait que celui-ci *projette* d'accroître ou de réduire ce solde. Mises signale, enfin, un autre défaut grave de l'équation d'échanges : celle-ci cache les effets des variations de la quantité de monnaie sur les prix relatifs ainsi que la façon dont la monnaie nouvelle pénètre dans le système économique par des endroits très concrets, dénature la structure productive et favorise certains agents économiques au détriment des autres. Ludwig von Mises, "The Position of Money among Economic Goods", d'abord publié dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart,* Hans Mayer (éd.), vol. II, Julius Springer, Vienne 1932. Article traduit en anglais par Albert H. Zlabinger et publié dans le livre *Money, Method and the Market Process : Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1990, p. 55 et s.

diminution du pouvoir d'achat de la monnaie. La prétendue « formule » (plutôt qu'équation) reflète, en effet, une *identité* ou *tautologie* qui exprime que la totalité de la monnaie *dépensée* dans les transactions réalisées dans le système économiques pendant une certaine période doit être identique à la quantité de monnaie *versée* dans ces transactions durant la même période (MV = Spt). Cela étant, on fait ensuite un saut dans le vide, puisqu' on considère que le second membre peut être représenté par PT, « T » étant un « agrégat » absurde, qui oblige à additionner des quantités *hétérogènes* de biens et services échangés durant une certaine période ; chose impossible, étant donné l'absence d'homogénéité entre eux.[519] Mises a également critiqué le concept de « vitesse de la monnaie », qu'il considère absurde, et qui ne se définit que comme la variable dépendante des autres, nécessaire pour maintenir l'identité de la formule d'échange ; elle est dépourvue de sens économique dans la mesure où il est impossible, pour les agents économiques individuels, d'agir selon ce qu'indique cette formule.[520]

L'absence de sens mathématique et économique de l'équation d'échange monétariste fait, donc, que celle-ci ait, tout au plus, la valeur d'un simple idéogramme ; ce que le *Dictionnaire* de la Real Academia Española définit comme l'« image conventionnelle ou symbole représentant un être ou une idée, mais pas des mots ou des phrases fixes qui le signifient ».[521]Idéogramme qui contient un fond de vérité indiscutable, dans la mesure où il reflète l'idée que les variations de l'offre monétaire finissent par affecter le pouvoir d'achat de la monnaie. Mais dont l'utilisation, comme équation prétendument explicative des processus économiques, s'est avérée hautement préjudicielle pour le progrès de notre science ; elle empêche, en effet, l'analyse des réalités microéconomiques sous-jacentes, force une interprétation mécaniciste de la relation entre l'offre monétaire et le niveau général des prix et cache, en somme, les effets véritables, de type microéconomique, que les variations monétaires produisent sur la structure productive réelle, en impliquant l'idée pernicieuse de la soi-disant neutralité de la monnaie. Et, cependant, Ludwig von Mises a démontré, dès 1912, que toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation entraînait, forcément, une variation de la structure de prix relatifs des biens et services. Hormis le cas hypothétique où la monnaie serait distribuée proportionnellement, en parts égales, entre tous les agents économiques, et dans la mesure où elle s'introduit toujours dans le système économique de façon séquentielle et par des passages concrets (grâce à la dépense publique, à l'expansion de crédit, ou à la découverte de nouveaux stocks d'or à certains endroits), seules certaines personnes recevront, d'abord, les nouvelles unités monétaires, et pourront donc acheter de nouveaux biens et services à des prix non

---

519 Murray N. Rothbard, de son côté, explique que "le niveau général des prix", P, se calcule comme une moyenne pondérée de prix de biens dont la qualité et la quantité varie dans le temps et dans l'espace, et au dénominateur de laquelle on prétend incorporer, aussi, la somme de quantités *hétérogènes* établies en unités différentes (la production totale de l'exercice en termes "réels"). L'étude critique que fait Rothbard de l'équation d'échange des monétaristes est très subtile et brillante ; on la trouve dans son *Man, Economy, and State,* op. cit., p. 727-737.

520 "For individual economic agents, it is impossible to make use of the formula: total volume of transactions divided by velocity of circulation." Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 154. Le concept de vitesse de la monnaie n'a de sens que si l'on prétend mesurer le niveau général des prix durant une période déterminée, ce qui, certes, est absurde. Car, il est absurde de considérer des prix de biens et services au cours d'une période, par exemple, d'une année, durant laquelle la quantité et la qualité des biens et services produits, ainsi que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire varient. Du point de vue individuel, les prix sont déterminés dans chaque transaction ; une certaine somme d'argent étant remise et reçue, sans qu'on puisse nullement concevoir une "vitesse moyenne de circulation" de cet argent. Et, du point de vue "social", l'on pourrait, tout au plus, considérer un "niveau général des prix" à un *moment* (et non pas durant une période), auquel cas le concept de "vitesse de la monnaie" est également dépourvu de sens.

521 *Diccionario de la Lengua Española*, Real Academia Española, 21 édition, Madrid 1992, p. 804.

encore affectés par la croissance monétaire. Un processus de *redistribution du revenu* est ainsi déclenché : les uns, ceux qui reçoivent en premier les unités monétaires, sont favorisés au détriment des autres agents économiques ; ces derniers assistent à la hausse des prix des biens et services qu'ils achètent, sans avoir pu encore bénéficier des unités monétaires nouvellement créées. Ce processus de redistribution du revenu entraîne inévitablement une variation de la « structure » et du poids des échelles de valeur des différents agents économiques, qui se traduit, forcément, par une variation de toute la structure de prix relatifs de la société, dont les caractéristiques spéciales, dans l'hypothèse où la croissance monétaire émane de l'expansion de crédit, ont fait l'objet d'une étude détaillée aux chapitres précédents.[522]

Quelle politique les monétaristes préconisent-ils pour prévenir et affronter les crises et récessions économiques ? Ils se bornent, en général, à recommander des politiques qui traitent exclusivement les symptômes de la crise, et non pas ses causes ultimes. Autrement dit, ils prescrivent d'accroître la quantité de monnaie en circulation, et de regonfler l'économie pour lutter contre la contraction monétaire qui se manifeste toujours, dans une plus ou moins large mesure, après la crise. Ils ne se rendent pas compte que cette politique macroéconomique entrave la liquidation de projets entrepris à tort, prolonge la récession et peut, éventuellement, aboutir à la phase de récession inflationniste (*stagflation*) que nous avons analysée.[523] On sait qu'à la longue, l'expansion de nouveaux crédits pendant une crise ne parvient, tout au plus, qu'à retarder l'arrivée inévitable de la récession, ce qui aggrave encore le rajustement ultérieur. Comme Hayek l'a très clairement indiqué : « Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments. »[524]

Enfin, la recommandation de quelques monétaristes en faveur de l'établissement d'une règle constitutionnelle fixant d'avance un accroissement de l'offre monétaire qui « garantisse » la stabilité monétaire et la croissance économique, ne serait pas, non plus, capable d'empêcher l'apparition des crises économiques, si les nouvelles doses d'offre monétaire continuent d'être injectées dans le système sous la forme d'expansion de crédit. Nous savons, en outre, que chaque fois qu'une augmentation de la productivité générale de l'économie « exigerait » une plus grande expansion de crédit, pour maintenir la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie, tous les processus conduisant inexorablement aux erreurs d'investissement et à la crise se déclencheraient de façon plus grave ; processus que les théoriciens monétaristes sont incapables de

---

[522] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 162 et s. Mises conclut que : "The prices of commodities after the rise of prices will not bear the same relation to each other as before its commencement; the decrease in the purchasing power of money will not be uniform with regard to different economic goods" (p. 163). Avant Mises, Cantillon, Hume et Thornton, entre autres, avaient clairement exprimé la même idée. Voir, par exemple, l'essai de Hume "Of Money" dans ses *Essays : Moral, Political and Literary*, Liberty Classics, Indianapolis 1985, p. 286 et s.

[523] Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvanie, 1985, p. 38-39. Sennholz explique que Friedman ne dispose pas d'une véritable théorie du cycle et comment il essaie de cacher ce *gap* en dessinant une politique qui prétend simplement sortir de la récession par la voie monétaire, sans expliquer comment on y a abouti. Livre traduit en espagnol et publié dans la revue *Libertas*, nº 7, octobre 1987, 4º année, p. 3-77.

[524] F. A. Hayek, "A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica*, vol. XI, nº 34, novembre 1931, p. 398-404. Réédité comme chapitre V de *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, John Cunningham Wood et Ronald N. Wooks (éd.), Routledge, Londres et New York 1991, vol. I, p. 82-83; et aussi dans *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondance. The Collected Works of. F. A. Hayek*, op. cit., p. 159-264 (p. 179-184 de l'édition espagnole de 1996). La traduction est la suivante : "Tout essai de combattre la crise par l'expansion de crédit non seulement supposera un simple traitement des symptômes et non des causes, mais peut prolonger la dépression en retardant les inévitables rajustements réels."

saisir, étant donné les déficiences évidentes des instruments d'analyse macroéconomique qu'ils utilisent.[525]

Brève allusion à la théorie des expectatives rationnelles

L'analyse développée dans ce livre sert, également, à critiquer aussi bien l'hypothèse des expectatives rationnelles que d'autres contributions réalisées dans le cadre de ce qu'on appelle la « nouvelle macroéconomie ». L'on sait que, selon l'hypothèse des expectatives rationnelles, les agents économiques tendent à faire des prédictions correctes, en utilisant convenablement toute l'information importante et la connaissance scientifique disponible grâce à la théorie économique. On allègue, conformément à cette hypothèse, que les tentatives, réalisées par les gouvernements, d'influer sur la production et sur l'emploi, par des politiques monétaires et fiscales, sont, à la longue, stériles. De sorte que, dans la mesure où leurs effets sont prévus par les agents économiques, les politiques traditionnelles s'avèrent incapables d'affecter la production réelle ou l'emploi.[526]

Cependant, ces développements analytiques de la nouvelle macroéconomie classique présentent d'importants défauts de logique économique. Premièrement, il faut considérer l'impossibilité, pour les agents économiques, d'atteindre toute l'information importante, aussi bien à propos des circonstances spécifiques du cycle dans lequel ils vivent (connaissance pratique), que de la théorie économique correcte qui explique le déroulement des évènements (connaissance scientifique). Il en est ainsi non seulement parce que la théorie explicative des cycles ne fait nullement l'unanimité : bien que l'explication correcte soit (comme nous le défendons dans ce livre) celle de la théorie autrichienne du cycle économique, il n'y a aucune raison, tant que la communauté scientifique ne l'aura pas unanimement acceptée, pour que les autres agents économiques l'utilisent comme l'explication adéquate.[527] La théorie économique du socialisme a, en outre, démontré qu'un prétendu dictateur-scientifique bienveillant était incapable de connaître toute l'information pratique importante des membres de la société ; et, exactement pour les mêmes raisons, il est impossible que chaque agent économique puisse obtenir toute l'information *pratique* de ses collègues, ainsi que toute la connaissance *scientifique* disponible à chaque moment.[528]

D'autre part, même en admettant, dans un but dialectique, que les agents économiques puissent obtenir l'information importante, et trouvent l'explication

---

[525] Voir la section 9 du chapitre VI, qui traite des effets pernicieux des politiques de stabilisation du pouvoir d'achat de la monnaie.

[526] Carlos Usabiaga Ibáñez et José María O'Kean Alonso ont récemment publié un bon résumé du processus de formation de ces doctrines et de leur relation avec les autres écoles macroéconomiques, sous le titre *La nueva macroeconomía clásica : una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

[527] Comme l'a signalé Leijonhufvud: "When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree." A. Leijonhufvud, "What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?", *UCLA Department of Economics Discussion Paper No 299*, UCLA, Los Angeles 1983, p. 5.

[528] L'argument est, donc, parallèle à celui que j'ai utilisé dans mon ouvrage *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* pour expliquer l'impossibilité théorique du socialisme et qui se fonde sur la différence radicale entre l'information ou connaissance pratique (subjective) et l'information ou connaissance scientifique (objective). Les théoriciens des expectatives rationnelles commettent, donc, le même genre d'erreur que les théoriciens néoclassiques qui essayaient de démontrer la possibilité du socialisme ; avec une seule différence : au lieu de supposer que le scientifique ou le dictateur est celui qui peut obtenir toute l'information pratique importante des observés, maintenant, les "nouveaux macroéconomistes classiques" supposent que les observés sont ceux qui peuvent obtenir toute l'information importante, aussi bien l'information *pratique* concernant les autres agents économiques, que celle concernant les théories *scientifiques* correctes de l'évolution du cycle. Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* op. cit., p.52-54 et 87-110.

théorique exacte du cycle (en comprenant les éléments essentiels de la théorie du crédit circulant), la conclusion des théoriciens des « expectatives rationnelles », d'après laquelle les politiques fiscales et monétaires des gouvernements seraient incapables de produire des effets réels, n'est pas correcte. C'est là l'argument le plus fort contre la théorie des expectatives rationnelles. En effet, même en sachant « parfaitement » ce qui va se produire, les entrepreneurs ne peuvent pas s'inhiber face à une expansion de crédit, car leur recherche du profit les conduira, inévitablement, à profiter de la monnaie nouvellement créée. Même s'ils comprennent les dangers que suppose l'allongement de la structure productive sans l'appui d'épargne réelle, ils peuvent parfaitement obtenir d'importants profits en acceptant les prêts nouvellement créés et en les investissant dans de nouveaux projets, *s'ils savent se retirer à temps du processus, en vendant les nouveaux biens d'investissement produits à des prix élevés, avant que ne se produise la chute de leur prix de marché, caractéristique de l'avènement de la crise.*[529] Car les profits entrepreneuriaux sont liés à une connaissance des circonstances *spécifiques* de temps et de lieu, et les entrepreneurs peuvent fort bien découvrir l'existence d'importantes opportunités de profit dans chaque processus historique d'expansion de crédit, en dépit de leur connaissance théorique des processus entraînant une dépression inexorable, et à laquelle ils peuvent légitimement penser échapper grâce à leur meilleure connaissance du moment de l'apparition des symptômes de récession. Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo se prononcent en ce sens et affirment que « though entrepreneurs understand this theory at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the 'average' cycle. They lack the ability to make micro-predictions, even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to foreswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one

[529] Les considérations précédentes expliquent pourquoi l'observation suivante de Mises nous semble un peu exagérée (voir son article "Elastic Expaectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle", publié dans *Economica*, août 1943, p. 251-252) : "The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater scepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available, because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make a positive statement." Bien qu'il soit évident que les expectatives "correctes" concernant l'évolution des évènements fera que ceux-ci se déclenchent plus tôt et que l'"efficacité" de l'expansion de crédit soit moindre qu'en d'autres circonstances, les entrepreneurs, ne peuvent pas, même en connaissant "parfaitement" les caractéristiques du cycle -et comme nous l'avons défendu dans le texte- renoncer aux profits que l'expansion de crédit leur procure à court terme, surtout s'ils s'estiment capables de prévoir le moment adéquat pour vendre à temps leurs biens d'investissement et éviter les pertes correspondantes. Mises explique, ailleurs (*Human Action,* op. cit., p. 871*)* que "what the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be to late for any of them to avoid being victimized. *If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit.* What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man" (les italiques sont de moi).

thing, others entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future».[530]

Les théoriciens des expectatives rationnelles ne comprennent, en outre, toujours pas la théorie autrichienne du cycle et, comme les monétaristes, ne disposent pas de théorie appropriée du capital. En particulier, ils ne comprennent pas comment l'expansion de crédit affecte la structure productive et comment elle entraîne forcément une récession, même s'il existe des expectatives parfaites concernant le déroulement *général* des évènements. Car les entrepreneurs ne peuvent cesser de l'être et renoncer à la possibilité d'obtenir des profits à court terme dans un marché qui connaît un processus d'expansion, s'ils croient disposer de plus d'information (subjective) que les autres agents économiques, et être capables de se retirer du processus avant d'essuyer des pertes. Autrement dit, personne ne va refuser d'obtenir de l'argent créé à partir du néant, simplement parce que cela finira par causer une récession. « A cheval donné, on ne marchande pas la bride », surtout si l'on pense se défaire du cheval avant que ne survienne l'hécatombe.[531]

Le rôle des expectatives dans le cycle est, d'autre part, beaucoup plus utile que celui que nous présentent les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique ; c'est ce qu'ont montré les études de Mises et d'Hayek, dans le cadre de la théorie autrichienne du cycle, et que nous avons commenté au chapitre VI. Mises a expliqué, en effet, qu'il existe souvent un certain *décalage* temporel entre le début de l'expansion de crédit et les effets du développement des expectatives. Et en tout cas, le développement d'expectatives appropriées ne fait qu'accélérer les processus qui déclenchent la crise et

---

530 Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 1º édition, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2º édition, Routledge, Londres 1996, p. 222. On peut traduire ainsi la citation: "Même si les entrepreneurs comprennent la théorie sur le plan abstrait ou macro, ils ne peuvent pas prédire les aspects concrets et exacts du prochain cycle d'expansion et de contraction. C'est-à-dire qu'ils ne savent pas de quelle façon les aspects uniques d'un épisode cyclique diffèrent de ceux de l'épisode précédent, ou du cycle normal. Il leur manque la faculté de faire de miroprédictions, même s'ils sont capables de prédire la séquence générale des évènements qui vont se produire. Ces entrepreneurs n'ont aucune raison de renoncer aux profits temporaires qu'ils peuvent obtenir d'un épisode inflationniste. En fin de compte, bien sûr, tous les profits sont purement temporaires. Et chaque opportunité individuelle d'investissement comporte un risque. Car d'autres entrepreneurs peuvent être plus rapides. Ou bien, il se peut que de nombreux entrepreneurs aient senti une opportunité, consistant en un excès temporaire d'offre à un moment donné, éloigné dans le futur". On trouve une autre étude critique de la théorie des expectatives rationnelles dans Gerald P. O'Driscoll, "Rational Expectations, Politics and Stagflation", chap. VII du livre *Time, Uncertainty and Disequilibrium : Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, p. 153-176. Roger W. Garrison a dit, plus récemment, dans le même sens, que "feedback loops, multiple alternative for inputs, and multiple uses of outputs... are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process." Voir Roger W. Garrison, "What about Expectations?: A Challenge to Austrian Theory", article présenté à la 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 avril 1997, manuscrit en cours de publication, p. 21, et aussi *Time and Money*, op. cit., p. 15-30. Qu'il soit bien entendu que notre position concernant les expectatives rationnelles est encore plus radicale que celle d'O'Driscoll et Rizzo ; comme nous l'avons dit plus haut, même si les agents économiques connaissent non seulement l'aspect typique du cycle mais aussi les valeurs et les moments concrets auxquels les changements les plus importants vont se produire, ils seront encore disposés à accepter la monnaie nouvellement créée, pour profiter de la constellation d'opportunités de gain qui surgissent dans toute la structure de biens d'investissement, à mesure que le processus de marché se développe au cours des différentes étapes du cycle.

531 Sur la possibilité de profiter d'une "bulle financière" et d'en sortir à temps, voir Peter Temin et Hans-Joachim Voth, "Riding de South Sea Bubble", *The American Economic Review*, vol. 94, nº 5, décembre 2004, p. 1654-1668, et en particulier la p. 1666.

exiger, pour que la politique de création de crédits continue d'avoir un effet expansif, l'adoption d'un rythme progressivement croissant de concession de nouveaux crédits. C'est pourquoi l'on peut dire que, toutes circonstances égales, plus les agents économiques se sont habitués à vivre dans un contexte constitutionnel stable, plus l'expansion de crédit sera nocive et plus elle produira d'incoordinations dans les étapes du processus productif (comme ce fut le cas de l'expansion des années vingt avant la Grande Dépression).De même, *ceteris paribus*, plus les agents économiques se sont habitués à l'expansion de crédit, plus il faudra injecter de doses d'expansion dans le système économique, pour entraîner un *boom,* sans que les effets de renversement, que nous connaissons, se produisent durant un certain temps. (C'est en cela que consiste le seul fond de vérité que contient l'hypothèse des expectatives rationnelles, ou, suivant l'heureuse expression de Roger W. Garrison, « the kernel of truth in the rational expectations hypothesis[532]»). Mais même dans ces circonstances, nous serions très loin des cas établis par l'hypothèse des expectatives rationnelles, car les entrepreneurs ne pourront jamais éviter complètement de profiter des opportunités immédiates de profit dérivant de la création de monnaie nouvelle, mise à leur disposition; ainsi, même avec des expectatives « parfaites », l'expansion de crédit aura toujours des effets de distorsion sur la structure productive.[533]

En somme, les théoriciens des expectatives rationnelles considèrent, avec leur hypothèse, que la monnaie est *neutre*, puisque les agents tendent à prévoir parfaitement le cours des évènements.[534] Ils ne se rendent pas compte que la notion de monnaie neutre est une contradiction dans les termes, comme l'a si bien expliqué Mises : « The notion of a neutral money is no less contradictory than that of a money of a stable purchasing power. Money without a driving force of its own would not, as people assume, be a perfect money ; it would not be money at all. »[535] Il n'est pas étonnant,

---

[532] Roger W. Garrison, "What about Expectations? : A Challenge to the Austrian Theory", op. cit., p. 1.

[533] "The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek's analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals... Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concomitant changes in relative prices make investing in these real resources genuinely profitable. There is surely nothing 'irrational' in entrepreneurs grasping real profit opportunities." Gérald P. O'Driscoll, "Rational Expectations, Politics and Stagflation", dans *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Mario J. Rizzo (éd.), op. cit., p. 166.

[534] Voir l'exposition récente, nuancée et synthétique de Robert E. Lucas dans son "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, nº 4, vol. 104, août 1996, p. 661-682. Lucas a décrit les cycles comme étant les résultats réels des chocs non prévus par les agents économiques ; cela a conduit divers auteurs à signaler de soi-disant ressemblances entre l'Ecole Autrichienne et les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique. Comme les macroéconomistes classiques n'ont pas de théorie du capital, et que, pour les autrichiens, le modèle d'équilibre, l'agent représentatif maximisateur et les agrégats qu'utilisent leurs collègues de la nouvelle macroéconomie classique ne sont pas réalistes et/ou sont dépourvus de sens, on aboutit facilement à la conclusion que les "ressemblances" sont plus apparentes que réelles. Voir en ce sens Richard Arena, "Hayek and Modern Business Cycle Theory", dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, chap. 10, p. 203-217; et, en Espagne, Carlos Usabiaga Ibáñez et José María O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica,* op. cit., 140-144. Les profondes différences entre l'optique autrichienne et le paradigme néoclassique, qui constitue les fondements microéconomiques de Lucas, sont analysées en détail dans Jesús Huerta de Soto, "*La Methodenstreit*, o el enfoque austríaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica", op. cit.

[535] Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 418. On peut traduire ainsi: "La notion de monnaie neutre n'est pas moins contradictoire que celle de monnaie à pouvoir d'achat stable. La monnaie sans force stimulatrice propre ne serait pas, comme le supposent les gens, une monnaie parfaite. Ce ne serait nullement de l'argent." Il faut insister sur le fait que, pour les autrichiens, l'argent n'est même pas neutre à long terme, car la structure productive qui demeure à long terme, après tous les rajustements entraînés par l'expansion de crédit, n'a rien à voir avec celle qui se serait formée en l'absence d'inflation.

dans ces conditions, que les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique, à l'image de leurs prédécesseurs monétaristes, ne disposent pas non plus d'une théorie appropriée du cycle, et ne sachent expliquer celui-ci qu'à partir de *chocs* imprévisibles et mystérieux de type réel ; [536] chocs dont, en définitive, ils ne sont pas capables d'expliquer la répétition régulière, accompagnée de l'apparition des mêmes caractéristiques.[537]

3. COMMENTAIRES CRITIQUES A LA THEORIE ECONOMIQUE KEYNESIENNE

Nous présentons notre analyse critique de la théorie keynésienne immédiatement après celle de l'école monétariste, non seulement parce que la « révolution keynésienne » apparaît, chronologiquement, *après* l'établissement des postulats essentiels de l'école néoclassique monétariste (conception mécaniciste de la théorie quantitative et absence de théorie du capital), mais aussi parce que l'économie keynésienne a, sans aucun doute, été reléguée à une place secondaire par rapport à l'école monétariste. Il faut, cependant, souligner que, du point de vue de l'analyse proposée dans ce livre, et, donc, de l'Ecole Autrichienne d'Economie, les similitudes méthodologiques et d'optique entre monétaristes et keynésiens sont très grandes. Ainsi, Keynes, tout comme les théoriciens monétaristes, ne dispose d'aucune théorie du capital lui permettant de comprendre la division en étapes productives des processus économiques et le rôle que le temps y joue. De même. sa théorie macroéconomique de détermination des prix se fonde sur des concepts tels que le niveau général des prix, la quantité globale de monnaie en circulation et, même, la vitesse de circulation de la monnaie.[538] Certaines particularités importantes de l'analyse keynésienne méritent d'être commentées.

---

[536] Ainsi, par exemple, Finn E. Kydland et Edward C. Prescott, "Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, nº 50, novembre 1982, p. 1345-1370.; également "Business Cycles : Real Facts and Monetary Mith", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaterly Review*, nº 14, 1990, p. 3-18; ces explications du cycle économique et d'autres, ne se fondant pas sur les effets de l'expansion de crédit, sont obligées de reconnaître, même implicitement, que celle-ci est un élément qui intervient toujours et sans lequel on ne pourrait nullement expliquer la croissance soutenue du *boom* expansif. Ludwig von Mises, "Errores de las explicaciones no monetarias del ciclo económico", *La acción humana*, 9º édition espagnole de 2009, op. cit., p. 686-693.

[537] En outre, si les théoriciens des expectatives rationnelles ont raison et toute action économique du gouvernement est "inutile", quel sens y a-t-il à entreprendre régulièrement des politiques expansives ? La réponse est liée aux effets à court terme, apparemment bénéfiques, qui s'inversent toujours et nuisent à l'économie, à moyen et à long terme.

[538] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936 et 1970, chap. XXI, p. 292-309. Il existe une traduction espagnole d'Eduardo Hornedo, publiée sous le titre *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero,* par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1943 et 1970. Il est évident que la théorie macroéconomique des prix n'est, pour Keynes, qu'une variante de la conception monétariste : il affime explicitement dans sa *Théorie générale* que "the Theory of Prices, that is to say, *the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level* with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above." John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 296-297. (les italiques sont de moi). La meilleure étude moderne du système keynésien est celle de Roger Garrison (*Time and Money*, op. cit., chap. 7-9) qui démontre que Keynes n'était, en définitive, qu'un socialiste qui ne croyait pas à la capacité coordinatrice du marché dans le domaine de l'investissement. Keynes, lui-même, le reconnut lorsqu'il écrivit que ses théories étaient, en tout cas, "more easily adapted to the conditions of a totalitarian state" (*Collected Writings,* vol.VII, Macmillan, Londres 1973, p. xxvi). Cette affirmation apparaît dans le prologue de l'édition allemande de la *Théorie Générale* (écrit par Keynes le 7 septembre 1936) comme suit : "Trotzdem kann die Theorie der Produktion als

Il convient, cependant, de rappeler, tout d'abord, que les connaissances de Keynes en matière économique étaient fort limitées. F. A. Hayek nous a indiqué que son bagage théorique se réduisait presque exclusivement à l'économie d'Alfred Marshall et qu'il était incapable de comprendre les livres d'économie écrits en langues étrangères (sauf, peut-être en français). Hayek dit, en particulier, que : « Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point -and later the object of his criticism – appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall. »[539] Keynes avoua même l'existence de ces lacunes dans sa formation, surtout à propos des livres écrits en allemand, lorsqu'il dut reconnaître, en citant les travaux de Mises dans son *Treatise on Money,* qu'il n'avait pas pu assimiler leur contenu comme il l'aurait désiré, à cause de sa déficiente connaissance de l'allemand ; Il ajouta que : « In German I can only clearly understand what I know already ! -so that *new* ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language. »[540]

La loi de Say

Keynes commence sa *Théorie générale* par la critique de la loi de Say comme principe essentiel et fondement de l'analyse classique. Cependant, Keynes ignore que l'analyse développée par les théoriciens de l'Ecole Autrichienne (Mises et Hayek) avait déjà montré que les processus d'expansion monétaire et de crédit entraînaient, en dernière instance, une distorsion de la structure productive qui déréglait

---

Canzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion." Voir John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, das Zinses und des Geldes*, Dunker & Humblot, Berlin 1936 et 1994, p. ix. On trouve à la note 75 la reconnaissance explicite de Keynes concernant le fait qu'il ne dispose pas d'une théorie appropriée du capital.

[539] F. A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilé et édité par Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972, p. 101. On peut traduire ainsi la citation d'Hayek: "Keynes n'était pas un théoricien économiste de très haut niveau ni très sophistiqué. Il est parti d'une connaissance élémentaire de l'économie marshallienne et les apports de Walras et Pareto, des autrichiens et des suédois étaient, pour lui, un livre pratiquement fermé. J'ai des raisons de douter qu'il ait jamais compris la théorie du commerce international. Je ne crois pas qu'il ait jamais réfléchi de façon systématique à la théorie du capital et même, en ce qui concerne la théorie de la monnaie, son point de départ, et objet de critique par la suite, semble avoir été une version très simple de l'équation d'échange de la théorie quantitative plus que le point de vue, beaucoup plus complexe, des soldes de trésorerie d'Alfred Marshall."

[540] John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, *The Pure Theory of Money*, dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. V, Macmillan, Londres 1971, note nº 2, à pied de p. 178. "En allemand je ne peux comprendre clairement que ce que je sais déjà, de sorte que les idées nouvelles me restent cachées pour des raisons d'ordre linguistique." (Voir la p. 181 de l'édition espagnole des Ediciones Aosta). Haberler fait ironiquement allusion, dans sa dernière publication avant de mourir, au peu de validité des commentaires critiques adressés à Mises et que Keynes écrivit en faisant la recension du livre *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publiée dans *The Economic Journal* (septembre 1914), et reproduite aux p. 400-403 du volume XI des *Collected Writings*. Voir Gottfried Haberler, "Reviewing a Book Without Reading It", *Austrian Economics Newsletter*, hiver 1995, nº 8; et aussi *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, nº 3, été 1996, p. 188.

temporairement le système économique, et faisait que l'offre de biens d'investissement et de biens et services de consommation ne coïncide pas avec la demande qu'en faisaient les agents économiques.[541] De fait, toute la théorie autrichienne du cycle économique n'est qu'une explication de la raison pour laquelle, dans certaines circonstances, de façon récurrente et à cause de l'expansion de crédit, la loi de Say ne s'applique pas ; elle explique également que des effets spontanés de renversement se produisent et font que le système tende de nouveau à la coordination, grâce à l'apparition d'une crise et à la nécessaire récession ou rajustement du système productif. C'est pourquoi Hayek, ayant reçu de son auteur un exemplaire de la *Théorie générale*, fit remarquer à Keynes que, bien que « I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been as completely neglected as you suggest. »[542]

Cela étant, la compréhension du processus de dérèglement de la structure productive n'a été possible que grâce au développement de la théorie du capital réalisé par l'Ecole Autrichienne ; cela permit, pour la première fois, de comprendre quels étaient les processus microéconomiques grâce auxquels un accroissement de l'épargne se matérialisait par un allongement et un élargissement de la structure productive de biens d'investissement. Il n'est donc pas étonnant que l'absence d'une théorie élaborée du capital, jointe à son manque de familiarité avec les contributions de l'Ecole Autrichienne, ait conduit Keynes à critiquer tous les économistes classiques, parce qu'ils supposaient que « l'offre devait toujours créer, *de manière automatique,* sa propre demande ». Pour Keynes, en effet, les classiques « are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption ; ...whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former. »[543] Bien que cette affirmation de Keynes ait pu se justifier à propos de l'économie classique de son époque, elle n'est nullement applicable à la théorie autrichienne du capital et des cycles, étant donné le niveau que celle-ci avait atteint lors de la publication de la *Théorie générale.* Keynes s'est donc trompé en qualifiant Hayek d'auteur « néoclassique » ;[544] car, non seulement il provenait d'une tradition subjectiviste très différente de la néoclassique de Marshall, mais, grâce au développement autrichien de la théorie subjective de la monnaie, du capital et des cycles, il avait déjà étudié et analysé en détail la non application de la loi de Say et la façon dont le système économique était déséquilibré, par suite des agressions dont il souffrait régulièrement en matière de crédit.

---

541 "Say's law is violated in the short run by fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephemeral demand which cannot last." Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 325.

542 Lettre d'Hayek à Keynes, du 2 février 1936 et publiée à la p. 207 du vol. XXIX de *The Collected Writings of John Maynard Keynes : The General Theory and After : A Supplement*, Macmillan, Londres 1979, p. 207.

543 John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 21. Les économistes classiques "se trompent en supposant l'existence d'un maillon qui lierait les décisions de s'abstenir de la consommation présente à celles qui préparent la consommation future, car les motifs qui déterminent les secondes ne sont pas en liaison simple avec celles qui déterminent les premières" (p. 30 de l'édition espagnole).

544 John Maynard Keynes, *The General Theory and After,* II Partie, *Defence and Developpement,* dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, Londres 1973, p. 24 et 486, où Keynes fait allusion aux "recent figures like Hayek, whom I should call 'neoclassicals'" (p. 24) et à "the neo-classical school of Professor Hayek and his followers" (p.486).

Les trois arguments de Keynes concernant l'expansion du crédit

On est frappé de la façon dont Keynes essaie d'éliminer tout *rôle* du crédit bancaire comme facteur perturbateur pouvant affecter la relation entre épargne et investissement. En effet, lorsque Keynes publia la *Théorie générale*, il avait suffisamment polémiqué avec Hayek pour savoir que le principal argument de son adversaire était que l'extension expansive du crédit engendrait, de manière temporaire, une séparation *insoutenable,* à la longue, entre l'investissement réalisé par les entrepreneurs et l'épargne réelle volontaire de la société. Si la thèse hayekienne était juste, la théorie de Keynes était sapée à la base. D'où la grande importance, pour Keynes, d'annuler l'argument hayekien. Et, cependant, les raisonnements de Keynes sur le crédit bancaire, confus et fallacieux, ne furent pas capables de réfuter la théorie hayekienne. Nous les analyserons un à un.

Keynes affirme, en *premier lieu*, que le crédit bancaire « n'a pas » d'effets expansifs sur l'investissement agrégé ; il s'appuie, pour cela, sur l'étrange argument comptable, d'après lequel les positions créancières et débitrices correspondantes qu'il engendre lui-même « s'annulent mutuellement » : « We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including *changes in the quantity of credit or money) ;* but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment. »[545] Cette affirmation de Keynes n'est, cependant, pas suffisante pour masquer l'important effet de distorsion que l'expansion de crédit produit sur l'investissement. Il est vrai, en effet, que celui qui reçoit un prêt est débiteur de la banque pour le montant du prêt et créancier pour le montant du dépôt. Cependant, comme l'indique B. M. Anderson, la dette qu'il a envers la banque n'est pas de la monnaie, tant que son crédit est un compte de dépôt à vue qui, *lui, est de la monnaie* (substitut monétaire parfait). Une fois qu'il décide de dépenser le montant du prêt en biens d'investissement et en services de facteurs productifs, il utilise la monnaie (que la banque a créée à partir du néant) pour augmenter l'investissement, sans aucun accroissement correspondant de l'épargne volontaire, et sans que cela affecte en rien la stabilité de sa dette envers la banque.[546]

Deuxièmement, comme Keynes se rend compte de la pauvreté de son « argument comptable », il en présente un autre encore plus étonnant. Selon Keynes, en effet, la création et la concession de nouveaux crédits bancaires ne financent pas un nouvel investissement au-delà de l'épargne volontaire, car la monnaie nouvelle créée par la banque, et qui parvient entre les mains des emprunteurs, aurait pu être utilisée pour acheter des biens de consommation. Il raisonne ainsi : dans la mesure où elle ne sert pas à l'achat de biens et services de consommation, il se produit une espèce d'« épargne » implicite de la monnaie nouvelle qui, étant investie, fait que le montant de cet investissement coïncide exactement avec une épargne « préalable et authentique ». Voici l'explication de cet « argument » telle que l'énonce Keynes : « The savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form

[545] John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 75 (les italiques sont de moi). "Il faut, naturellement, faire les corrections nécessaires à propos de la création et de l'annulation de dettes (y compris les variations de la quantité de crédit ou monnaie) ; mais à partir du moment où, pour l'ensemble de la communauté, l'augmentation ou la diminution du montant total des crédits est toujours exactement égale à l'augmentation ou diminution du montant total des débits, cette complication se neutralise aussi lorsque nous parlons de l'investissement agrégé" (p. 75-76 de l'édition espagnole citée et que nous avons légèrement corrigée).

[546] B. M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 391.

of wealth. »[547] Il est évident que Keynes prétend s'appuyer sur l'identité *ex post* entre l'épargne et l'investissement pour conjurer les effets négatifs que produit l'expansion de crédit sur l'investissement et la structure productive.[548] Cependant, toute épargne suppose une discipline ou sacrifice en ce qui concerne la consommation *préalable de biens et services*, non un renoncement à la consommation potentielle liée aux nouvelles unités monétaires créées à partir du néant par l'expansion de crédit. Le contraire reviendrait à considérer que toute augmentation de l'offre monétaire par expansion de crédit équivaut à une « augmentation de l'épargne », ce qui est nettement absurde.[549] Mais même en admettant, pour des raisons dialectiques, que tout l'investissement financé avec des crédits nouvellement créés a été immédiatement et simultanément « épargné », cela ne diminue en rien le fait suivant : si, une fois que l'argent nouveau se trouve dans les mains de ses détenteurs finaux (travailleurs et propriétaires de biens d'investissement et de facteurs originaires de production), ceux-ci décident de le dépenser en biens et services de consommation, il apparaîtra spontanément que la structure est trop capital-intensive et la récession se manifestera. Car, malgré ses jeux dialectiques, Keynes est incapable de nier l'évidence du fait suivant : une expansion artificielle de crédit ne garantit pas qu'on puisse forcer la volonté des agents économiques ni les obliger à adopter un comportement plus enclin à l'épargne et à l'investissement que celui qu'ils auraient adopté librement.[550] Il est, également, paradoxal que Keynes insiste sur le fait que l'épargne volontaire ne garantit pas un surplus d'investissement, alors qu'il affirme, en toute tranquillité, que tout investissement suppose une épargne préalable. Si l'on admet que les agents qui épargnent et qui investissent ne sont pas les mêmes et que des incoordinations peuvent se produire entre leurs décisions et empêchent l'équilibre, il faudra forcément admettre qu'une telle incoordination peut avoir lieu non seulement du côté de l'épargne volontaire (davantage d'épargne volontaire sans investissement), mais aussi du côté de

---

547 John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 83. L'édition espagnole traduit ainsi la citation: "En outre, les épargnes qui proviennent de cette décision sont aussi authentiques que n'importe quelle autre épargne. On ne peut obliger personne à posséder de la monnaie supplémentaire correspondant au nouveau crédit bancaire, à moins que cette personne ne préfère garder plus en monnaie que sous une autre forme de richesse" (p. 82).

548 Benjamin M. Anderson émet la conclusion suivante, à propos de cette théorie de Keynes, selon laquelle l'expansion de crédit n'entraîne pas de disproportion entre l'investissement et l'épargne volontaire, car la monnaie nouvelle investie aurait pu être consommée et a donc été préalablement "épargnée" : "One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine... This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as 'savings', just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings!" Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 391-392.

549 George Selgin fonde toute sa doctrine de l'équilibre monétaire essentiellement sur ce deuxième argument de Keynes (sans le citer expressément); doctrine dont nous aurons l'occasion de faire l'analyse critique au prochain chapitre. Il est, sans doute, paradoxal, pour un économiste à antécédents autrichiens comme Selgin, de tomber dans les rets des doctrines keynésiennes, pour justifier le fait que l'expansion de crédit créée par un système de banque libre serait anodine pour le système économique ; et cela est, peut-être, la démonstration la plus tangible que la vieille école bancaire est aujourd'hui réincarnée dans des théoriciens qui, comme Selgin, défendent un système de banque libre avec réserve fractionnaire. Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking : Money Supply under Competitive Note Issue*, Roman & Littlefield, Totowa, New Jersey, 1988, en particulier p. 54-55.

550 Autrement dit, Keynes ignore que, même si *ex post* tout investissement a été épargné (I = S), sur le plan microéconomique, les ressources épargnées peuvent être bien ou mal investies et que, de fait, l'expansion de crédit, qui trompe les entrepreneurs sur le rythme véritable d'épargne volontaire existante, fait que le peu d'épargne de la société soit mal investie en processus trop capital-intensifs ; ceux-ci ne peuvent ni s'achever ni être maintenus et, par conséquent, l'appauvrissent (voir les p.231-253 du chapitre V).

l'investissement (davantage d'investissement sans épargne préalable). Le premier cas est celui de l'accroissement de la demande de monnaie. Nous avons vu au chapitre précédent qu'un tel accroissement superpose aux effets propres à toute épargne volontaire (modification de la structure de prix relatifs qui conduit à un allongement des processus d'investissement) les effets dérivés d'une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. Le deuxième cas est celui d'une structure productive artificielle qui ne peut pas se maintenir indéfiniment, car les agents économiques ne sont pas disposés à épargner suffisamment ; c'est celui qui explique l'apparition de la crise et de la récession après une période d'expansion de crédit.[551]

Le *troisième et dernier argument* que présente Keynes pour essayer de neutraliser la thèse autrichienne concernant les effets négatifs de l'expansion de crédit est le suivant : l'expansion sert, en dernière instance, à financer une augmentation de l'investissement, lequel entraîne un accroissement du revenu qui finira, donc, aussi par provoquer un accroissement de l'épargne. De sorte que, d'après Keynes, il est « impossible » (!) que les entrepreneurs investissent les ressources qu'ils ont perçues sous forme de prêts à un rythme plus rapide que celui auquel le public décide d'augmenter son épargne. Il raisonne ainsi : « The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which 'no genuine saving' corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally *exceed* the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money-income. The public will exercise a 'free choice' as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; *and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective... at a faster rate than the public decide to increase their savings.* »[552] Keynes

---

[551] Jacques Rueff a indiqué que, dans une économie basée sur l'étalon-or, un accroissement de la demande de monnaie (ou de la "thésaurisation"), ne stimule pas l'emploi. Mais elle canalise, conformément au fonctionnement du système de prix, une plus grande proportion des ressources productives de la société (travail, équipement capital et facteurs originaires) vers l'extraction, la production et la distribution d'un plus grand nombre d'unités monétaires (or) ; le marché répondant ainsi spontanément -comme il est naturel- au nouveau désir des agents économiques de disposer de soldes de trésorerie plus importants. L'établissement d'un programme de travaux publics n'est donc pas nécessaire (même s'il ne servait, comme ironisait Keynes, qu'à ouvrir et fermer des tranchées), car les ressources productives de la société se consacreraient spontanément à creuser plus profondément les mines et à extraire de l'or, de façon à satisfaire plus efficacement les désirs des consommateurs et des agents économiques de disposer de soldes de trésorerie plus élevés. C'est pourquoi un accroissement de la préférence pour la liquidité ne peut pas engendrer une situation permanente d'équilibre avec chômage. La seule possibilité de situation d'équilibre avec chômage est celle qui dérive de l'établissement d'un marché du travail rigide, où la force contraignante de l'état, des syndicats ou des deux ensemble empêche la flexibilité des salaires et des autres conditions des contrats et des marchés du travail. Voir l'article de Jacques Rueff "The Fallacies of Lord Keynes' *General Theory*", publié dans *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (éd.), Arlington House, New York 1977, p. 239-263, et en particulier p. 44.

[552] John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 82-83 (les italiques sont de moi). La traduction de l'édition espagnole est la suivante: "L'idée que la création de crédit par le système bancaire permet la réalisation de nouveaux investissements, auxquels ne correspond 'aucune épargne authentique', ne peut résulter que de l'isolement de l'une des conséquences de l'accroissement du crédit bancaire, à l'exclusion des autres. Si la concession, à un entrepreneur, d'un crédit bancaire, s'ajoutant aux crédits existant préalablement, lui permet d'ajouter à son investissement actuel quelque chose qu'il n'aurait pas pu faire autrement, le revenu augmentera nécessairement, et dans une proportion qui, normalement, *dépassera* celle de l'augmentation de l'investissement. En outre, sauf en état de plein emploi, il y aura une augmentation tant du

affirme – cela est clair – que le rythme de l'investissement ne peut nullement être supérieur à celui de l'épargne ; car il considère, comme nous l'avons vu, de manière tautologique, qu'investissement et épargne sont toujours égaux. Cela l'empêche d'apprécier l'effet de distorsion que l'investissement, financé par des crédits nouvellement créés, produit sur la structure productive. Le doute subsiste, cependant, de savoir si l'éventuelle augmentation du revenu réel, que pourrait provoquer l'accroissement de l'investissement, peut engendrer ou non un accroissement de l'épargne qui permette de soutenir, de façon permanente, les nouveaux investissements, initialement financés grâce à l'expansion de crédit.

Souvenons-nous, cependant, qu'Hayek démontra qu'il était presque impossible que l'augmentation du revenu, liée à l'investissement financé avec une nouvelle expansion de crédit, puisse, en dernière instance, engendrer une épargne volontaire capable de supporter l'investissement entrepris initialement. Il faudrait, en effet, pour qu'un tel investissement puisse se soutenir avec une augmentation ultérieure de l'épargne volontaire, que (comme nous l'avons déjà indiqué) *les agents économiques épargnent, en dernière instance, l'intégralité du revenu monétaire provenant de l'investissement.* Cela équivaudrait, sur le Graphique V-6, à ce que la part de revenu brut ombrée, qui reflète l'allongement et l'élargissement de la structure productive réalisés artificiellement sur la base de nouveaux crédits créés par la banque à partir du néant, soit intégralement épargnée par les agents économiques, une fois parvenue entre leurs mains. Naturellement, une telle circonstance ne se produira quasiment jamais, car une part, au moins, (en général, relativement importante) du nouveau revenu monétaire créé par les banques sera dépensée en biens et services de consommation ; cela entraînera forcément, et conformément à la théorie exposée en détail dans les deux chapitres précédents, un renversement des nouveaux processus d'investissement d'origine monétaire et l'apparition de la crise et de la récession. D'après Hayek : « So long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable». Et ailleurs, il conclut que : « All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»[553]

---

revenu réel que du revenu monétaire. Le public exercera 'un choix libre' des proportions dans lesquelles il divisera l'augmentation de ses revenus entre épargne et dépense ; et il est *impossible* que l'intention de l'entrepreneur qui a emprunté pour augmenter l'investissement puisse être effective à une vitesse supérieure à celle à laquelle le public décide d'accroître son épargne" (p. 81-82).

[553] F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 378-394. La traduction de l'édition espagnole (ici en français) publiée par Aguilar en 1946 et due à Andrés Sánchez Arbós est la suivante : "Tant qu'une part quelconque du revenu national, créé de cette façon, est dépensée en biens de consommation (ou, ce qui est la même chose, à moins que tout soit épargné), les prix des biens de consommation doivent monter sans cesse par rapport à ceux des différentes sortes d'input.. Et cela, qui est clair à présent, ne peut durer continuellement sans produire d'effets sur les prix relatifs des diverses sortes d'input et sur les méthodes de production qui paraîtront alors bénéfiques" (p. 334) ; "Et la seule chose nécessaire pour que notre analyse soit correcte est que, lorsque les revenus augmentent à cause de l'investissement, la part du revenu supplémentaire dépensée en biens de consommation durant une période quelconque soit supérieure à la proportion dans laquelle les nouveaux investissements font augmenter la production de biens de

L'analyse keynésienne en tant que théorie particulière

Il est vrai – les économistes autrichiens, en général, et Mises, en particulier l'ont souligné dès 1928 – que, dans le cas particulier de l'existence généralisée de ressources oisives et de chômage, le processus d'allongement de la structure productive, financé par de nouveaux crédits, peut s'allonger sans que se manifestent les effets de renversement que nous avons étudiés ; cela, jusqu'au moment ou l'un des facteurs complémentaires du processus productif commence à manquer.[554] Cependant, cela signifierait seulement, dans la meilleure des hypothèses, que la prétendue théorie *générale* de Keynes est, en tout cas, une théorie *particulière,* exclusivement applicable aux circonstances particulières dans lesquelles, à cause de l'existence d'une capacité oisive généralisée dans *tous* les secteurs de l'économie, celle-ci se trouverait dans les phases les plus profondes d'une dépression. Et même dans ces circonstances, l'expansion de crédit entraînerait, comme nous l'avons vu au chapitre précédent, un mauvais investissement généralisé des ressources ; il s'ajouterait aux erreurs commises auparavant et non encore liquidées, à cause de la rigidité institutionnelle du marché du travail et des autres ressources productives. A mesure que le nouvel emploi, engendré dans ces phases de dépression profonde, commencerait à dépenser ses revenus en biens et services de consommation à un rythme plus rapide que l'affluence de production finale de consommation sur le marché (à cause de la raréfaction d'un produit, ou de goulots d'étranglement affectant n'importe quels facteurs ou ressources complémentaires de production), les processus microéconomiques connus, qui tendent à renverser les effets expansifs initiaux du nouveau crédit bancaire, se déclencheraient. Dans ces conditions, l'emploi ne pourrait croître que si les salaires réels diminuaient, phénomène qui se produit lorsque le prix des biens et services de consommation se met à augmenter plus vite que les salaires.[555]

---

consommation durant la même période. Et il n'y a, bien sûr, aucune raison d'attendre que l'on épargne plus d'une fraction du nouveau revenu, et sûrement pas autant que ce qu'on a nouvellement investi, parce que cela signifierait que presque tout le revenu obtenu du nouvel investissement aurait été épargné (p. 345). Hayek insiste encore sur sa thèse, à la note en pied de page 395 de l'édition anglaise originale de *The Pure Theory of Capital* : "the essential thing... is that we must always compare the result of investment embodied in concrete goods with the money expenditure on these goods. It is never the investment which is going on at the same time as the saving, but the result of *past* investment, that determines the supply of capital goods to which the monetary demand may or may not correspond."

[554] Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p. 125 (p. 49 de l'édition originale allemande de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik).* Pour Roger Garrison, la véritable théorie *générale* serait celle des autrichiens, de sorte que "Keynesian theory (j'ajouterais aussi la théorie monétariste) becomes a special case of Austrian Theory" (*Time and Money*, op. cit., p. 250).

[555] Il est intéressant de signaler comment Keynes définit le chômage "involontaire" : "men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment." John Maynard Keynes, *The GeneralTheory,* op. cit., p. 15. Cette définition compliquée signifie, ni plus ni moins, qu'il y a, d'après Keynes, chômage "involontaire" chaque fois qu'une diminution des salaires relatifs provoque une augmentation de l'emploi. La réduction des salaires, en termes relatifs, peut, cependant se produire, soit si l'on accepte des salaires nominalement inférieurs, soit par la voie indirecte qui consiste à accepter, pour le même salaire nominal, de travailler dans un contexte de hausse des prix des biens de consommation. On ne peut considérer, dans aucun des deux cas, que le chômage soit involontaire; il est purement volontaire, car on demeure au chômage parce que, volontairement, on ne souhaite pas travailler pour des salaires nominalement inférieurs, et, dans le second cas, parce que le travailleur n'accepte de travailler que dans la mesure où il se leurre lui-même, car il conserve son niveau nominal de salaire mais pas son niveau réel (il accepte de travailler dans une situation où les prix des biens et services de consommation augmentent plus rapidement que les salaires). De fait, on peut considérer que toute la prescription théorique keynésienne se limite à essayer de diminuer le

L'efficacité marginale du capital

L'on trouve, dans la définition que donne Keynes de « l'efficacité marginale du capital », une autre preuve de ce que sa théorie est plus particulière que générale : « that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price ».[556] L'erreur la plus importante de Keynes est de considérer que l'investissement est déterminé par l' « efficacité marginale du capital », telle qu'il la définit, *et que le prix d'offre du bien d'investissement est donné et ne varie pas,* même si les perspectives de profit des entrepreneurs se modifient. Keynes, en effet, influencé par la tradition « objectiviste » de l'école classique grâce à Marshall, croit que le prix d'offre des biens d'investissement ne varie pas lorsque les perspectives de profits des entrepreneurs augmentent. Il considère implicitement que ce prix est déterminé, en dernière instance, par le coût historique de production du bien d'investissement. Il s'accroche, donc, à un reste de l'ancienne théorie objective de la valeur, d'après laquelle la valeur est déterminée par le coût ; doctrine en nette régression face à la conception subjectiviste de l'Ecole Autrichienne, et qui fut partiellement reprise par Marshall, au moins en ce qui concerne la composante de l'offre des différents biens et services.[557]

Hayek a impeccablement montré que toute la doctrine keynésienne de l'« efficacité marginale du capital », comme facteur déterminant de l'investissement, n'est admissible que s'il n'y a pénurie d'aucun bien d'investissement et si, donc, on peut en acheter n'importe quelle quantité à un prix constant préétabli. Cependant, sauf dans le cas d'une économie mythique qui ne connaisse pas de pénurie ou qui, au plus profond d'une très grave dépression, connaisse un très gros excès de capacité, il y a toujours, dans la vie réelle, un moment où au moins quelques biens complémentaires nécessaires à la production du bien d'investissement commencent à manquer en termes relatifs. Les entrepreneurs, dans la mesure où ils comptent obtenir des profits, augmentent, alors, la quantité qu'ils sont disposés à payer pour le bien en question jusqu'au niveau où l'efficacité ou productivité marginale du capital égale le taux d'intérêt. C'est-à-dire, comme l'indique Hayek, que la concurrence entre entrepreneurs les mènera à faire

---

chômage en réduisant indirectement les salaires réels par un accroissement de l'inflation et, donc, des prix des biens de consommation, en maintenant constants les salaires nominaux. Cette prescription a échoué, non seulement parce que les travailleurs ne se laissent plus bercer par l'illusion monétaire et exigent des augmentations nominales des salaires qui compensent, au moins, la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, mais aussi parce que le "remède" proposé est devenu un facteur contre-indiqué, qui a aggravé l'évolution de la maladie. Il faudra beaucoup d'efforts et de temps pour que les agents économiques s'habituent à vivre à nouveau dans un contexte de stabilité, où le système des prix puisse fonctionner sans les rigidités dont il souffre aujourd'hui. Voir, sur ce sujet, l'article intéressant de Hans-Hermann Hoppe, intitulé "Theory of Employment. Money, Interest and the Capitalist Process : The Misesian Case against Keynes", chap. V de *The Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londres 1993, p. 111-138, et en particulier les p. 124-126. Une confusion populaire très semblable est apparue dans le milieu bancaire, où le public croit que les problèmes financiers sont attribuables à la responsabilité de la banque centrale et non la conséquence inévitable du système bancaire de réserve fractionnaire. Voir, en ce sens, J. G. Hülsmann, "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test ?", *The Independant Review,* V, 7, nº 3, hiver 2003, p. 416.

556 John Maynard Keynes, *The general Theory,* p. 135. L'édition espagnole traduit cette définition dans le sens suivant : "Je définis l'efficacité marginale du capital comme si elle était égale au taux d'escompte qu'égalerait la valeur présente de la série d'annuités donnée par les revenus attendus du bien d'investissement, durant toute sa durée, à son prix d'offre."

557 "Mr. Keynes... is presumably... under the influence of the 'real cost' doctrine which to the present day plays such a large role in the Cambridge tradition, he assumes that the prices of all goods except the more durable ones are even in the short run determined by costs." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., note nº 3 en pied de p. 375.

monter le coût ou prix d'offre des biens d'investissement, précisément jusqu'au niveau où il coïncide avec la valeur escomptée (par le taux d'intérêt) de la productivité marginale de l'équipement en question ; de sorte que l'« efficacité marginale du capital » tendra toujours à coïncider avec le taux d'intérêt.[558] C'est précisément en cela que consiste la théorie autrichienne de l'influence du taux d'intérêt sur la structure productive que nous avons expliquée au chapitre V. On sait, en effet, que le taux d'intérêt est le prix des biens présents en fonction des biens futurs et qu'il tend à se manifester tout au long de la structure productive sous la forme du différentiel comptable de profits, qui apparaît entre les différentes étapes du processus de production. C'est-à-dire, par la différence qui existe entre les recettes et les coûts de chaque étape, de sorte qu'il existe toujours une tendance inexorable à ce que les profits de chaque étape égalent le taux d'intérêt (autrement dit, que le coût de production de chaque étape tende à égaler la valeur escomptée de la productivité marginale).

Critique de Keynes à Mises et à Hayek

La critique explicite que Keynes fait à Mises et à Hayek, aux pages 192-193 de *La teoría general*, n'a donc aucun sens ; il les accuse de confondre indûment le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital. Les autrichiens considèrent – nous le savons – que le taux d'intérêt est déterminé, de façon autonome, par les échelles de valeur de préférence temporelle (offre et demande de biens présents contre des biens futurs), et que la productivité ou efficacité marginale du capital n'affecte que la valeur actuelle des biens d'investissement. Ceux-ci *tendent* à acquérir, sur le marché, un prix (coût) égal à la valeur escomptée par le taux d'intérêt du futur courant de revenus, ou série de valeurs de productivité marginale de l'équipement capital. C'est pourquoi les autrichiens estiment que la productivité marginale du capital tend à suivre l'intérêt et non l'inverse ; l'un et l'autre ne s'égalisent que dans l'équilibre (lequel n'est jamais atteint dans la vie réelle). L'erreur fondamentale de Keynes réside – nous l'avons vu – dans le fait de ne pas considérer que le prix d'achat des biens d'investissement varie quand les perspectives du profit ou productivité en dérivant augmentent, comme cela se passe dans la réalité, et comme les autrichiens l'ont toujours considéré dans leur analyse. C'est pourquoi oser affirmer, comme le fait Keynes, que les économistes autrichiens « confondent » l'intérêt avec la productivité marginale du capital suppose une déformation scandaleuse des faits.[559]

---

[558] "Entrepreneurs will still tend to bid up the prices of the various kinds of input to the discounted value of their respective marginal products, and, if the rate at which they can borrow money remains unchanged, the only way in which this equality between the price of the input and the discounted value of its marginal product can be restored, is evidently by reducing that marginal product." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital,* op. cit., p. 383.

[559] Ainsi l'a exprimé Denis H. Robertson, entre autres auteurs, dans son commentaire critique de la *teoría general* où il écrivit à Keynes : "I don't think these pages (192-193) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines." Voir la lettre de Robertson à Keynes, du 3 février 1935, et reproduite aux p. 496 et s. du vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (la citation se trouve à la p. 504). Keynes reconnut dans sa correspondance avec Robertson (20 février 1935) avoir mal interprété Hayek, dans les paragraphes mentionnés de la *teoría general*, et répond à Robertson : "Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do not doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him" (*ibidem,* p. 519). Il manqua, cependant, de l'honnêteté intellectuelle suffisante pour corriger le manuscrit avant sa publication définitive en 1936. D'autre part, Ludwig M. Lachmann affirme, à propos de la critique de Keynes à Mises et à Hayek incluse aux p. 192 et 193 de la *General Theory* et où Keynes conclut que "Professor von Mises and his disciples have got their conclusions exactly the wrong way round", que : "In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the 'natural rate of interest' and the money rate, and Keynes' own distinction between marginal efficiency of capital

La cause de ces erreurs de Keynes est due, encore une fois, au fait qu'il ne dispose pas d'une théorie du capital lui permettant de comprendre comment l'épargne se transforme en investissement par une série de processus microéconomiques qu'il ignore absolument. C'est pourquoi il n'est pas étonnant qu'il soit simplement incapable de comprendre l'argument hayékien et conclue, à propos des écoles de la pensée économique, qui analysent, comme l'autrichienne, les conséquences de l'expansion de crédit sur la structure productive : « I can make no sense at all of these schools of thought. »[560] L'absence d'une théorie appropriée du capital explique aussi que Keynes ait développé sa conception mécaniciste du multiplicateur de l'investissement, qu'il définit comme l'inverse de un moins la propension marginale à consommer ; de sorte que, selon Keynes, plus la propension marginale à consommer est grande, plus la croissance du revenu résultant d'une augmentation de l'investissement sera grande. Le multiplicateur de l'investissement se fonde, cependant, sur un argument purement mathématique, qui est contraire à la logique économique la plus élémentaire de la théorie du capital. En effet, selon le multiplicateur, tout accroissement de l'expansion de crédit entraînera une augmentation du revenu national réel dans une proportion que détermine l'inverse de la propension marginale à épargner (un moins la propension marginale à consommer). De sorte que, dans la logique keynésienne, moins on épargne, plus le revenu réel se multiplie. Nous savons, au contraire, que l'automatisme mathématique qui est à la base du concept du multiplicateur n'a rien à voir avec les processus réels qui se produisent dans la structure productive. L'expansion de crédit engendrera un investissement qui produira une augmentation du prix des facteurs de production, puis une augmentation plus que proportionnelle du prix des biens et services de consommation. Même si le revenu brut, en termes monétaires, augmente par suite de l'injection de la monnaie nouvelle créée par le système bancaire, le multiplicateur, de par son caractère mécanique et macroéconomique, *est incapable de refléter les effets de distorsion de la structure productive que l'expansion de crédit engendre toujours* ; il dissimule, par conséquent, le mauvais investissement généralisé de ressources qui appauvrit (et n'enrichit pas, comme le croit Keynes), à la longue, toute la société. L'on peut, donc, conclure avec Gottfried Haberler que le multiplicateur « turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology –a statement which does not explain anything about reality... Mr Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to facts can either confirm or disprove. »[561] Hayek, de son côté, et depuis la critique accablante

---

and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless." Ludwig M. Lachmann, "John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window", *South African Journal of Economics,* nº 51 (3), p. 368-379, et en particulier les p. 370-371.

[560] John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 329. Nous avons vu que d'autres auteurs monétaristes, comme Hawtrey et Meltzer, avaient reconnu la même chose.

[561] Gottfried Haberler, "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism", d'abord publié dans le *Zeitschrift für Nationalökonomie*, nº 7, 1936, p. 299-305, et réédité en anglais comme chap. XXIII du livre *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (éd.), The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, p. 553-560, et en particulier les p. 558-559. La traduction de la citation serait la suivante : "le multiplicateur keynésien n'est pas une proposition empirique qui nous dise quelque chose d'intéressant sur le monde réel, mais une proposition purement analytique sur l'usage cohérent d'une terminologie arbitrairement choisie qui n'explique rien de la réalité... L'idée théorique centrale de M. Keynes sur les relations entre la propension à consommer et le multiplicateur, qui est destinée à donner forme à ses observations et à les renforcer, finit par devenir non pas une proposition empirique nous disant

qu'il réalisa des deux volumes de *Treatise on Money* (1930) de Keynes, a accusé cet auteur de ne tenir nullement compte de la théorie du capital et de l'intérêt, et en particulier de la façon dont Böhm-Bawerk et les autres théoriciens de l'Ecole Autrichienne l'avaient développée.[562] Cela explique, d'après Hayek, que Keynes n'ait pas considéré l'existence de différentes étapes dans la structure productive (pas plus que ne l'avait fait Clark, ou que ne le ferait, plus tard, Knight) et qu'il n'ait pas vu, en définitive, que la décision essentielle des entrepreneurs n'était pas de dire s'il fallait investir en biens de consommation ou en biens d'investissement, mais plutôt de dire *s'il fallait investir dans des processus productifs devant produire des biens de consommation dans un futur proche ou dans un futur plus éloigné dans le temps.* Par conséquent, le fait de considérer une structure productive uniquement constituée de deux étapes (l'une de biens de consommation et l'autre de biens d'investissement), sans tenir compte de la dimension temporelle de la seconde, ni des étapes successives qui la composent, fait tomber Keynes dans l'erreur du « paradoxe de l'épargne ou de la frugalité », dont nous avons démontré le fondement théorique fallacieux au chapitre V.[563]

C'est pourquoi les théoriciens keynésiens ne disposent pas d'une théorie qui explique pourquoi les crises se reproduisent dans une économie de marché contrôlée (économie qui ne respecte pas les principes traditionnels du droit). Ils se contentent d'attribuer les crises à des « effondrements soudains » de la demande, provoqués par des comportements irrationnels des entrepreneurs ou par une subite perte de confiance et d'optimisme des agents économiques. Leurs analyses ignorent, en outre, que les crises sont une conséquence *endogène* du processus même d'expansion de crédit qui alimente préalablement le *boom.* Les monétaristes croient, à la différence de leurs collègues macroéconomistes, que l'effet des politiques d'expansion monétaire est relativement faible par rapport à ceux de la politique fiscale et préconisent une augmentation de la demande effective directement stimulée par la dépense publique. Ils

---

quelque chose du monde réel, mais une relation algébrique stérile, qui ne peut confirmer ni réfuter aucune comparaison avec les faits." Il est curieux de constater que le monétariste Hawtrey fut un précurseur de Keynes en ce qui concerne le développement de la théorie du multiplicateur ; c'est ce qu'explique Robert B. Dimand dans "Hawtrey and the Multiplier", *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, automne 1997, p. 549-556.

[562] La critique d'Hayek faite aux théories monétaires incluses par Keynes dans son *Treatise*, occupe trois articles, à savoir : "Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (1)", publié dans *Economica*, vol. XI, nº 33, août 1931, p. 270-295 ; "A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica,* vol. XI, nº 34, novembre 1931, p. 398-403; et enfin "Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (continued) (2)", également publié dans *Economica,* vol. XII, nº 35, février 1932, p. 22-44. Ces articles et les réponses correspondantes de Keynes ont été réédités dans dans *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Roanald N. Woods (éd.), Routledge, Londres 1991, p. 1-86. (Ces travaux ont été traduits en espagnol et publiés dans l'édition espagnole du vol. IX des *Obras Completas de F. A. Hayek,* intitulé *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. 137-219). Dans le premier de ces articles (Wood et Woods (éd.), op. cit., p. 7), Hayek conclut que le problème fondamental de Keynes est d'ordre méthodologique et vient du fait que les agrégats macroéconomiques, qui sont à la base de son analyse, l'empêchent de voir les processus de nature microéconomique, essentiels pour comprendre les changements qui se produisent dans la structure productive.

[563] Il faut rappeler que Keynes reconnut expressément et publiquement devant Hayek qu'il ne disposait pas d'une théorie appropriée du capital, lorsqu'il affirma que : "Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners." John Maynard Keynes, "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek", *Economica*, vol. XI, nº 34, novembre 1931, p. 394 (p. 56 de l'édition de Wood et Woods, et p. 173-174 de l'édition espagnole de *Contra Keynes y Cambridge : Ensayos y correspondencia*, op. cit.).

ne comprennent pas qu'une telle politique rend encore plus difficile le processus de rajustement de la structure productive, car elle aggrave la situation des étapes les plus éloignées de la consommation : les « remèdes » keynésiens peuvent créer des difficultés encore plus grandes concernant leur financement permanent par l'épargne volontaire. Quant à la possibilité d'absorption du chômage grâce aux politiques keynésiennes, elle ne sera réelle, à la longue, que si les travailleurs et les syndicats tombent dans le piège de l'illusion monétaire, et maintiennent leurs salaires nominaux dans un contexte inflationniste où les prix des biens et services de consommation montent rapidement. L'expérience a montré que le « remède keynésien » visant à absorber le chômage (réduction des salaires réels passant par l'augmentation du niveau général des prix) a échoué : les travailleurs ont appris à réclamer des augmentations de salaire qui compensent, au moins, la diminution du pouvoir d'achat de leur monnaie ; de sorte que l'expansion de crédit et de la demande effective que les keynésiens ont préconisée a progressivement perdu sa capacité de création d'emploi, et tout cela *au prix de distorsions de plus en plus graves de la structure productive.* On a même assisté à une étape de dépression profonde et hautement inflationniste (*stagflation*) à la suite de la crise de la fin des années soixante-dix ; c'est le premier fait empirique qui ait démoli toute la théorie keynésienne.[564]

C'est pourquoi on est obligé de conclure, avec Hayek, que les doctrines de Keynes nous mènent « back to the pre-scientific stage of economics, when the whole working of the price mechanism was not yet understood, and only the problems of the impact of a varying money stream on a supply of goods and services with given prices aroused interest ».[565] En effet, les remèdes keynésiens d'augmentation de la demande effective

---

564 Nous ne ferons pas ici la critique exhaustive des autres doctrines keynésiennes, et en particulier de la conception du taux d'intérêt comme phénomène strictement monétaire, déterminé par l'offre de monnaie et par la "préférence pour la liquidité". On sait, cependant, que l'offre et la demande de monnaie déterminent le prix ou pouvoir d'achat de celle-ci et non pas le taux d'intérêt, comme le croit Keynes, qui ne tient compte que des effets produits, à très court terme, par une expansion de crédit sur le marché des crédits. (Sans compter que Keynes tombe, avec sa théorie de la préférence pour la liquidité, dans le raisonnement circulaire caractéristique de l'analyse fonctionnelle des économistes mathématiciens : il affirme d'abord que le taux d'intérêt est déterminé par la demande de monnaie ou préférence pour la liquidité, puis que celle-ci dépend, à son tour, du taux d'intérêt). L'une des plus grandes absurdités de la doctrine keynésienne est de supposer qu les agents économiques décident d'abord quelle quantité ils vont consommer, puis fixent, à partir de ce qu'ils ont décidé d'épargner, la partie qu'ils consacreront à augmenter leurs soldes de trésorerie et, enfin, celle qu'ils vont investir. Cependant, la décision de ce que les agents économiques vont consacrer aux trois possibilités : consommation, investissement et augmentation des soldes de trésorerie est prise ***simultanément.*** De sorte qu'une augmentation de la quantité de monnaie thésaurisée par chaque agent peut procéder indifféremment de l'une des trois possibilités suivantes : (a) de fonds consacrés auparavant à la consommation ; (b) de fonds consacrés auparavant à l'investissement ; et (c) de n'importe quelle combinaison des deux précédentes. Il est évident que dans le cas (a) il y aura une diminution du taux d'intérêt ; dans le cas (b), une augmentation du taux d'intérêt ; et dans le cas (c), le taux d'intérêt pourrait rester le même. Il n'y a donc pas de relation directe entre la préférence pour la liquidité ou demande de monnaie et le taux d'intérêt ; une augmentation de la demande de monnaie peut ne pas affecter le taux d'intérêt, si la relation entre la valeur qui est donnée aux biens présents et aux biens futurs (préférence temporelle) ne varie pas. Voir Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 690. On trouve un inventaire de toute la bibliographie critique importante concernant la théorie keynésienne, ainsi que divers articles relatifs à ses différents aspects, dans *Dissent on Keynes : A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (éd.), Praeger, New York et Londres 1992. Quant à la socialisation complète de l'investissement préconisée par Keynes pour vaincre le chômage "séculaire", on peut appliquer directement le théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste et rappeler le mauvais investissement généralisé accumulé durant des décennies par les pays socialistes de l'Europe de l'Est, qui illustre si bien ce théorème.

565 F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital,* op. cit., p. 409-410. On peut traduire ainsi la citation: "Les doctrines de Keynes nous ramènent à l'étape préscientifique de l'économie, où l'on

et d'expansion de crédit, loin d'éviter le chômage, l'aggravent irrémissiblement, car ils provoquent une mauvaise assignation des facteurs productifs et de l'emploi, au cours d'une série d'étapes de la structure productive que les consommateurs, à la longue, ne désirent pas maintenir.[566]

Critique du principe de l'« accélérateur »

Notre théorie concernant l'impact de l'expansion de crédit sur la structure productive se fonde sur une théorie du capital que nous avons expliquée au chapitre V. Selon cette théorie, un « allongement » sain et permanent de la structure productive ne peut se produire que s'il y a un accroissement préalable de l'épargne. C'est pourquoi nous devons critiquer le principe dit « de l'accélérateur », développé par l'école keynésienne ; on affirme, en vertu de ce principe et contrairement à ce que prévoit

---

n'avait pas encore compris le fonctionnement du système des prix, et où l'on ne s'intéressait qu'aux problèmes issus de l'impact des variations du flux monétaire sur une offre de biens et services dont les prix étaient donnés." Et Hayek conclut : "It is not surprising that Mr. Keynes finds his views anticipated by the mercantilist writers and gifted amateurs: concern with the surface phenomena has always marked the first stage of the scientific approach to our subject. But it is alarming to see that after we have once gone through the process of developing a systematic account of those forces which in the long run determine prices and production, we are now called upon to scrap it, in order to replace it by the short-sighted philosophy of the business man raised to the dignity of a science. Are we not even told that, 'since in the long run we are all dead', policy should be guided entirely by short-run considerations? I fear that these believers in the principles of *après nous le déluge* may get what they have bargained for sooner than they wish" (p. 410).

[566] La principale critique d'Hayek à la macroéconomie (aussi bien dans sa version keynésienne que dans la monétariste) est que ses spécialistes, qui travaillent sur des macroagrégats, ne tiennent pas compte des effets négatifs de nature microéconomique de l'expansion de crédit ; celle-ci est cause, comme nous l'avons vu, de la mauvaise assignation des ressources et, en définitive, de la crise et du chômage. Comme, en outre, les keynésiens supposent que tous les facteurs sont disponibles en excès (à cause de la capacité oisive et du sous-emploi des ressources), *ils tendent à ignorer le système de prix, dont le fonctionnement n'est pas nécessaire, et qui se transforme donc en une redondance indéterminée et inintelligible.* Dans la mesure où tout est déterminé par des fonctions macro-agrégées, la théorie traditionnelle de détermination des prix relatifs au niveau macroéconomique et la théorie du capital, de l'intérêt et de la distribution, qui constituent le noyau de la théorie économique, ne sont plus comprises. Comme le dit Hayek, le plus triste est que toute une génération d'économistes n'a appris que la macroéconomie keynésienne ("I fear the theory will still give us a lot of trouble : it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else"; F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation", dans *New Studies*, op. cit., p. 221). Hayek considère, enfin, que Keynes était conscient de la faiblesse de son propre système théorique et raconte lui avoir demandé, la dernière fois qu'il le vit, s'il ne commençait pas à s'alarmer du mauvais usage que la plupart de ses disciples faisaient de ses théories : "His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s ; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion" (F. A. Hayek, "Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution", dans *New Studies*, op. cit., p. 287). Hayek indique que, deux semaines plus tard, Keynes mourrait sans avoir eu le temps de changer le cours des évènements ; il lui reproche d'avoir appelé théorie *générale* un schéma conceptuel erroné, dont le propre auteur finit par reconnaître qu'il avait été conçu *ad hoc*, en pensant aux circonstances particulières des années trente. Aujourd'hui, les "nouveaux macroéconomistes keynésiens" (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer. etc.) se concentrent sur l'analyse des rigidités monétaires et réelles qu'ils observent dans le marché, mais ils ne comprennent toujours pas que celles-ci et leurs principaux effets naissent et s'aggravent par suite de l'expansion de crédit et de l'intervention gouvernementale ; ils ne reconnaissent pas non plus qu'il existe, dans le marché, des forces microéconomiques spontanées qui, en l'absence d'interventions gouvernementales, tendent à renverser, coordonner et assainir les incoordinations tout au long du processus de crise, récession et redressement. Voir aussi, sur les nouveaux keynésiens, la prochaine note 581.

notre théorie, que toute augmentation de la consommation entraîne un accroissement plus que *proportionnel* de l'investissement.

D'après le principe de l'accélérateur, en effet, une augmentation de la demande de biens et services de consommation engendre un accroissement très accentué de la demande de biens d'investissement. L'argument se fonde sur l'idée qu'il existe une « proportion fixe » entre la production de biens de consommation et le nombre de machines nécessaires à leur production. De sorte que toute augmentation de la demande de biens et services de consommation entraîne une augmentation proportionnelle du nombre de machines nécessaires à sa production ; ce nombre, comparé à la demande habituelle de machines destinée à compenser leur dépréciation ordinaire, montre un accroissement de la demande de biens d'investissement beaucoup plus que proportionnel à l'augmentation de la demande de biens et services de consommation.[567] Selon le principe de l'accélérateur, non seulement l'accroissement de la demande de biens et services de consommation entraîne un accroissement terriblement amplifié de la demande de biens d'investissement, mais il faudra aussi, pour maintenir la demande de biens d'investissement, que la demande de biens et services de consommation continue d'augmenter à un rythme progressivement accéléré. Car une demande de biens et services de consommation stable (qui n'augmente pas) entraînera une contraction importante de la demande de biens d'équipement, qui reviendra à son niveau de simple remplacement. On voit que le principe de l'accélérateur convient parfaitement aux prescriptions keynésiennes d'expansion illimitée de la consommation et de la demande agrégée : d'après la doctrine de l'accélérateur, en effet, une augmentation de la consommation équivaut à une augmentation très supérieure de l'investissement, et l'épargne ne compte nullement ! Le principe de l'accélérateur agit, donc, comme un faux substitut de la théorie du capital absente du modèle keynésien ; il tranquillise la conscience théorique de ses défenseurs et renforce leur croyance dans le fait que l'épargne volontaire est contre-indiquée et superflue pour le développement économique (« paradoxe de l'épargne ou frugalité »). D'où la grande importance de montrer les erreurs et les faussetés qui lui servent de base.[568]

La théorie fondée sur l'accélérateur non seulement ne tient pas compte des principes les plus élémentaires de la théorie du capital, mais se développe selon une conception *mécaniciste* et automatique de l'économie, qui est complètement fausse.

En premier lieu, la théorie de l'accélérateur ignore le fonctionnement réel du processus entrepreneurial du marché et suppose que les activités d'entreprise ne sont

---

[567] Samuelson et Nordhaus donnent l'exemple suivant pour illustrer le principe de l'accélérateur : "Imaginons une entreprise textile représentative, dont le stock d'équipement de capital est toujours égal à deux fois ses ventes annuelles de tissu. Ainsi, par exemple, lorsque ses ventes se seront maintenues pendant un certain temps au niveau de 30 millions de dollars annuels, son bilan montrera 60 millions de dollars en équipement de capital, consistant, peut-être, en vingt machines d'âges différents, dont une est remplacée chaque année. Comme le remplacement est exactement égal à la dépréciation, l'entreprise ne réalise ni investissement net ni épargne nette. L'investissement brut est de 3 millions de dollars annuels, ce qui représente le remplacement annuel d'une machine. Supposons maintenant que, la quatrième année, les ventes augmentent de 50 pour cent et passent de 30 à 45 millions de dollars. Pour maintenir le rapport capital/produit de deux, le nombre de machines doit aussi augmenter de 50 pour cent, soit de vingt à trente. Il faudra acheter, la quatrième année, onze machines au lieu d'une ; dix neuves de plus que celle de remplacement. Les ventes ont augmenté de 50 pour cent. De combien a augmenté l'investissement en machines ? Il est passé d'une à onze ; il a donc augmenté de mille pour cent !" Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economia*, 12º édition, McGraw-Hill, Madrid 1986, p. 235-236. On remarque que l'analyse du principe de l'accélérateur a, curieusement, été supprimée dans la 14º édition de l'ouvrage de Samuelson et Nordhaus (publiée en 1992 aux Etats Unis et en 1993 en Espagne).

[568] On peut trouver des antécédents du "principe de l'accélérateur" dans les travaux de K. Marx, Albert Aftalion, J. M. Clark, A. C. Pigou et R. F. Harrod. Voir P. N. Junankar, "Acceleration Principle", dans *The New Palgrave : Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate et Peter Newman (éd.), vol. 1, Macmillan, Londres 1987, p. 10-11.

qu'une réponse aveugle et automatique aux mouvements momentanés que subit la demande de biens et services de consommation. Mais les entrepreneurs ne sont pas des automates et ils n'agissent pas de façon mécanique. Ils prévoient, au contraire, le cours des évènements et agissent, afin d'obtenir des profits, en fonction de ce qu'ils croient pouvoir se produire. *Il n'existe donc aucun mécanisme transmetteur qui, de manière automatique et momentanée, détermine que, face à un accroissement de la demande de biens et services de consommation, il doive se produire une augmentation immédiate et proportionnelle de la demande de biens d'investissement.* Les entrepreneurs, au contraire, disposent habituellement, en prévision de possibles variations de la demande de biens et services de consommation, d'une certain volume de capacité oisive sous forme de biens d'équipement, leur permettant de faire face à des augmentations subites de demande. Le principe de l'accélérateur perd une grande partie de sa potentialité si, comme c'est le cas dans la vie réelle, les entreprises maintiennent un certain volume de biens d'investissement en réserve.

Il est donc évident que le principe de l'accélérateur n'aurait sa raison d'être qu'en cas d'occupation complète et absolue des biens d'investissement, de façon que la production de biens de consommation ne puisse aucunement s'accroître sans augmentation du nombre de machines. Cependant, et *en second lieu*, la grande fausseté du principe de l'accélérateur vient de ce qu'il se fonde sur l'existence de proportions fixes et immuables entre les biens d'investissement, le facteur travail et la production de biens et services de consommation. Car le principe de l'accélération *ignore complètement q'il peut se produire le même résultat, en termes de biens et services de consommation, avec des proportions ou combinaisons très différentes entre capital fixe, capital variable et surtout facteur travail* ; la combinaison spécifique, choisie dans chaque cas par l'entrepreneur, dépendant de la structure de prix relatifs entre les uns et les autres. Par conséquent, supposer l'existence de proportions fixes entre la production de biens et services de consommation et les biens d'investissement nécessaires pour les élaborer est une erreur ; cela est contraire au fonctionnement des principes essentiels de la théorie des prix dans le marché de facteurs productifs. Nous avons vu, en effet, en analysant l' « Effet Ricardo », qu'une diminution du prix relatif du facteur travail favorisera une production des biens et services de consommation plus intensive en travail ; c'est-à-dire qui utilisera, en termes relatifs, moins de biens d'investissement. Et vice-versa, un accroissement du coût relatif du facteur travail fera augmenter, en termes relatifs, l'utilisation de biens d'investissement. Le principe de l'accélérateur, qui suppose l'existence de proportions fixes entre les facteurs productifs, ignore complètement le rôle que jouent la fonction d'entreprise, le système de prix et le changement technologique dans les processus de marché.

En outre, et *troisièmement*, même en admettant, pour des raisons dialectiques, l'existence de proportions fixes entre la consommation et l'équipement capital utilisé, et même en supposant l'absence de toute capacité oisive concernant les biens d'investissement, il faut se poser la question suivante : *comment la production de biens d'investissement peut-elle augmenter sans que se produise, simultanément, l'épargne nécessaire au financement d'un tel investissement ?* Car il est absolument contradictoire de penser que l'augmentation de la demande de biens et services de consommation va entraîner une augmentation automatique et momentanée beaucoup plus que proportionnelle de la production de biens d'investissement, si cette production ne peut se réaliser, en l'absence d'excès de capacité, que grâce à un accroissement de l'épargne volontaire ; accroissement qui implique forcément une diminution momentanée de la demande de biens de consommation (ce qui est, évidemment, contradictoire avec le point de départ de la théorie de l'accélérateur). La théorie de l'accélérateur viole, donc, les principes les plus élémentaires de la théorie du capital.

Quatrièmement, il faut reconnaître que la seule possibilité de financement d'un investissement en biens d'équipement, beaucoup plus que proportionnel à l'augmentation de la demande de biens de consommation, consiste dans la mise en oeuvre et le maintien d'une forte expansion de crédit. Autrement dit, le principe de

l'accélérateur présuppose, en dernière instance, l'augmentation de l'expansion de crédit nécessaire pour stimuler un investissement, énormément amplifié, en biens d'équipement. Nous connaissons les effets d'une telle expansion de crédit sur la structure productive et savons que le système de prix relatifs y met inexorablement une limite et force un renversement qui se manifeste sous forme de crise et de récession.[569]

Cinquièmement, il est absurde de penser qu'une augmentation de la demande de biens et services de consommation entraîne *ipso facto*, c'est-à-dire instantanément, un accroissement de la production de biens d'équipement. Nous savons, au contraire, que, dans l'étape du *boom*, financée par l'expansion de crédit, les entreprises et les secteurs industriels consacrés à la production de biens d'équipement *travaillent au maximum de leur capacité.* Les commandes s'accumulent et ils ne sont capables de répondre à l'accroissement de la demande qu'avec des retards énormes et des augmentations de prix des biens d'équipement très significatifs. De sorte qu'il est impossible de concevoir un accroissement de la production de biens d'investissement aussi rapide que ne le suppose le principe de l'accélérateur.

Sixièmement, la théorie de l'accélérateur se fonde sur un raisonnement mécaniciste curieux, qui prétend rattacher l'accroissement de la demande de biens et services de consommation, évalué en *termes monétaires*, à une augmentation, en *termes physiques*, de la demande de biens d'équipement. Cependant, les décisions entrepreneuriales ne s'effectuent jamais en comparant des grandeurs monétaires avec des grandeurs physiques, mais toujours en comparant des recettes et des coûts évalués exclusivement en termes monétaires. Le contraire serait absurde car cela reviendrait à penser que l'on peut comparer des grandeurs hétérogènes et rendrait impossible le calcul économique d'entreprise. Il est évident que si le prix des biens d'investissement commence à monter, les décisions entrepreneuriales ne pourront pas se concrétiser mécaniquement par des « proportions fixes » de facteurs productifs ; elles devront, au contraire, considérer sérieusement et suivre de très près l'évolution des coûts, pour déterminer dans quelle mesure la production continuera suivant les proportions anciennes, ou commencera à utiliser une proportion plus élevée d'autres facteurs de remplacement et, en particulier, du facteur travail.[570]

Septièmement, William Hutt a montré que toute la théorie de l'accélérateur était basée sur le choix d'une période d'analyse purement arbitraire.[571] En effet, pourquoi choisir la période d'un an pour calculer le soi-disant accroissement, en termes relatifs, de la demande de biens d'investissement ? Car, plus la période choisie est réduite, plus le soi-disant accroissement automatique de la demande de machines, engendré par la proportion fixe entre la production de biens et services de consommation et biens d'investissement, apparaîtra « amplifié ». Cependant, si l'on considère une période plus longue, comme celle de la durée de vie estimée de la machine, les grandes oscillations qui paraissent dériver du principe de l'accélérateur disparaissent complètement. D'autre part, ce critère, consistant à considérer des périodes plus longues, est celui que les entrepreneurs retiennent toujours ; ils ont l'habitude d'augmenter leur demande de biens d'investissement au-delà de ce qui est strictement nécessaire à la production de biens de consommation, afin de pouvoir faire face à des accroissements momentanés de la production, si cela est nécessaire dans le futur. Si, donc, l'on considère l'ensemble de

---

[569] "If, for the sake of argument, we were ready to admit that capitalists and entrepreneurs behave in the way that the disproportionality doctrines describe, it remains inexplicable how they could go on in the absence of credit expansion. The striving after such additional investments raises the prices of the complementary factors of production and the rate of interest on the loan market. These effects would curb the expansionist tendencies very soon if there were no credit expansion." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 586.

[570] Voir, par exemple, l'intéressant travail de Geoffrey M. Herbener, "The Myths of the Multiplier and the Accelerator", chap. IV de *Dissent on Keynes,* op. cit., p. 63-88, et en particulier les p. 84-85.

[571] William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianapolis 1979, p. 404-408.

la société et des perspectives entrepreneuriales, les augmentations de la demande de biens d'équipement, dans les étapes les plus proches de la consommation, sont beaucoup plus légères que ce que nous fait croire la doctrine du principe de l'accélérateur. Le principe de l'accélérateur est, en somme, fondé sur un raisonnement fallacieux et mécaniciste qui ignore les principes les plus élémentaires du processus économique et, en particulier, la nature de la fonction entrepreneuriale. La doctrine de l'accélérateur méconnaît totalement le fonctionnement et les effets du système de prix, la possibilité de substituer des facteurs de production par d'autres, les aspects les plus fondamentaux de la théorie du capital et de l'analyse de la structure productive et, enfin, les principes microéconomiques qui règlent les rapports entre l'épargne et l'allongement de la structure productive.[572]

4. TRADITION MARXISTE ET THEORIE AUTRICHIENNE DU CYCLE ECONOMIQUE. REVOLUTION NEO-RICARDIENNE ET POLEMIQUE AUTOUR DU *RESWITCHING*

Karl Marx adopta, dans son analyse critique du capitalisme, la conception objectiviste de l'école classique, qui admet l'existence de deux étapes uniques dans le processus productif (consommation et production) et de deux facteurs essentiels de production (capital et travail). La Préface que Friedrich Engels écrivit pour le troisième volume du *Capital* de Marx, fait, cependant, explicitement allusion aux différentes étapes du processus productif ; il les présente d'une façon semblable à celle de l'Ecole Autrichienne, quoiqu'il utilise cet argument dans le but de mieux illustrer la prétendue injustice du système économique capitaliste. Engels nous dit, en effet, que « The capitalistic sellers, i.e., the raw material producer, the manufacturer, the wholesale trader and the retailer, make a profit in their business by each selling dearer than the buys, i.e., by increasing the price that his commodities cost him by a certain percentage. Only the worker is unable to obtain an additional value of this kind, for his unfortunate position vis-a-vis the capitalist compels him to sell his labour for the same price that it costs him himself, i.e., for the means of subsistence that he needs. »[573]

Plus tard, le théoricien marxiste Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky amplia et réélabora ces considérations d'Engels pour développer une théorie des crises économiques fondée sur le phénomène de la « superproduction » dans les étapes d'investissement ; théorie qui est (nous l'avons vu) en relation étroite avec la théorie autrichienne du cycle économique exposée dans ce livre. En effet, bien que Tugan-Baranovsky ne soit pas capable d'identifier l'origine monétaire (expansion de crédit), cause de l'excès d'investissement et de l'incoordination entre les différentes étapes du processus productif, son analyse est assez correcte du point de vue de la théorie du capital, et Hayek lui-même l'a considérée comme un antécédent de la théorie autrichienne du cycle économique.[574]

---

572 Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 759-764.

573 Friedrich Engels, Préface à l'édition anglaise du vol. III du *Capital*, réédition de Penguin Books, Angleterre, 1981, p. 99. La citation a été traduite par Wenceslao W. Roces dans l'édition espagnole du Fondo de Cultura Económica (Mexico 1946, vol. III, p. 13) dans le sens suivant : "Les vendeurs capitalistes, le producteur de matières premières, le fabriquant, le commerçant en gros, le petit commerçant obtiennent des profits, dans leurs affaires, en vendant plus cher qu'ils n'achètent, c'est-à-dire en majorant d'un certain pourcentage le prix du coût de leurs marchandises. L'ouvrier est le seul à ne pas pouvoir imposer de majoration, car sa situation défavorable l'oblige à vendre son travail au capitaliste pour le prix qu'il lui coûte à lui-même, c'est-à-dire pour la subsistance nécessaire."

574 Les travaux de Tugan-Baranovsky traduits en espagnol sont les suivants: *Las crisis industriales en Inglaterra*, publié par La España Moderna, Madrid 1912 ; *El socialismo moderno*, publié comme Tome XIII de la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914 ; et *Los fundamantos teóricos del marxismo*, publié par Hijos de Reus, avec un

Il n'est donc pas étonnant qu'un auteur comme Howard J. Sherman, de tendance nettement marxiste, ait soutenu l'idée que la théorie d'Hayek, concernant l'apparition cyclique de disproportions dans les différentes étapes du processus productif, s'adaptait parfaitement au schéma théorique marxiste ; schéma qui a traditionnellement fait allusion à l'existence d'une tendance à la création d'importantes disproportions entre les divers secteurs industriels du système. Il ne s'agissait pas, comme on pouvait s'y attendre, de démontrer les effets négatifs de l'expansion de crédit et de la politique monétaire des gouvernements et banques centrales sur la structure productive, mais seulement d'illustrer la soi-disant instabilité inhérente au système capitaliste.[575] L'erreur des marxistes, selon l'Ecole Autrichienne, ne résiderait pas dans leur diagnostic des symptômes de la maladie (assez correct), mais dans l'analyse de ses causes ; les autrichiens relient ces causes à l'expansion de crédit qui résulte de la violation des principes du droit dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie (coefficient de réserve fractionnaire).

D'autre part, la polémique entre l'école néo-ricardienne et l'école néoclassique concernant les possibilités du retour de technique (*technique reswitching*) peut également s'interpréter dans un sens favorable à la théorie autrichienne du cycle économique. D'une part, en effet, les discussions sur le *reswitching* ont insisté sur le caractère hétérogène et complémentaire des différents biens d'investissement (dans la plus pure tradition autrichienne), s'opposant ainsi à l'école néoclassique qui défend la conception du capital comme un fonds homogène ; et, d'autre part, les autrichiens, en général, et Hayek, en particulier, ont montré, dès le début, que l'allongement de la structure productive pouvait souvent provoquer des cas apparemment paradoxaux de *reswitching* qui, cependant, interprétés dans un sens prospectif, n'étaient qu'une manifestation supplémentaire du processus normal d'allongement de la structure productive.[576]

Car le saut entre deux techniques possibles de production, qui peut accompagner une variation continue du taux d'intérêt, et qui a tellement perturbé les théoriciens néoclassiques, ne pose aucun problème à la théorie autrichienne du capital. Un accroissement de l'épargne, en effet, et, donc, une diminution du taux d'intérêt, se manifeste toujours par l'éloignement de l'horizon temporel des consommateurs ; et la structure productive s'allonge *indépendamment* du fait que se produisent ou non des changements ou même des renversements dans les techniques concrètes de production. Autrement dit, dans le modèle de l'Ecole Autrichienne, le fait de reprendre une technique plus ancienne dans un nouveau projet d'investissement, à cause d'une baisse du taux d'intérêt, n'est qu'une manifestation spécifique dans le cadre d'un processus

---

Prologue de Ramón Carande, à Madrid en 1915. Récemment, Francisco Cabrillo a reproduit, dans ses *Lecturas de economía política*, les parties les plus importantes de l'analyse de Tugan-Baranovsky concernant les cycles économiques (op. cit., p. 191-210). La mention explicite que fait Hayek de Tugan-Baranovsky se trouve dans *Prices and Production*, op. cit., p. 103, et aussi dans *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 426. Voir aussi, *supra* chap. VI, nº 16, pp. 301-304.

[575] Voir le livre de Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, New York 1964, et en particulier la p. 95.

[576] "It is evident and has usually been taken for granted that methods of production which were made profitable by a fall of the rate of interest from 7 to 5 per cent may be made unprofitable by a further fall from 5 per cent to 3 per cent, because the former method will no longer be able to compete with what has now become the cheaper method... It is only via price changes that we can explain why a method of production which was profitable when the rate of interest was 5 per cent should become unprofitable when it falls to 3 per cent. Similarly, it is only in terms of price changes that we can adequately explain why a change in the rate of interest will make methods of production profitable which were previously unprofitable." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 388-389 (et p. 76-77, 140 et s., 191 et s., et 200). Augusto Graziani, pour sa part, affirme qu'Hayek "had shown the possibility of rewitching". Voir *The European Journal of History of Economic Thought*, vol. 2, nº 1, printemps 1995, p. 232.

productif concret qui s'est « allongé » par suite de l'accroissement de l'épargne et de la diminution du taux d'intérêt.[577]

Il ne faut, donc, pas se laisser tromper par l' « analyse de statique comparative » des théoriciens de l'école néoclassique qui, comme Mark Blaug, considèrent que la polémique autour du *reswitching* réfute la théorie autrichienne du capital.[578] L'on sait, au contraire, que le monde réel qu'analysent les théoriciens autrichiens subit des changements continuels, et qu'un accroissement de l'épargne volontaire entraîne toujours, en termes prospectifs, un « allongement » de la structure productive ; et cela, indépendamment du fait que l'investissement se concrétise, dans certains processus, par la reprise de techniques qui n'étaient rentables qu'à des taux d'intérêt plus élevés.[579] Car, du point de vue de l'acteur ou entrepreneur individuel, une fois que la décision est prise d'allonger les plans de production (à la suite d'un accroissement de l'épargne), tous les facteurs utilisés au départ (terre, travail et *biens d'investissement existants*) sont subjectivement considérés comme des « facteurs originaires de production », qui déterminent seulement le point de départ du processus productif ; *et il est indifférent qu'on utilise ou pas, dans le nouveau processus d'investissement*[580]*, des*

---

[577] Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, op. cit., p.183.

[578] Mark Blaug qualifie à tort le théorème du *reswitching* comme "the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital". Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect,* Cambridge University Press, Cambridge 1979, p. 552. Mark Blaug ne comprend pas qu'une fois éliminés les restes objectivistes introduits par Böhm-Bawerk dans la théorie autrichienne du capital (le concept de période moyenne de production et la possibilité de la mesurer), et le processus productif étant conçu en termes strictement prospectifs, la théorie autrichienne du capital s'immunise contre l'attaque des théoriciens du *reswitching* et en sort même fortifiée. Voir, en ce sens, Ludwig M. Lachmann, "On Austrian Capital Theory", publié dans *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (éd.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 150; et Israel M. Kirzner "Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That", dans *Essays on Capital and Interest*, op. cit., p. 7-10. Kirzner conclut: "we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques *simply does not permit us to pronounce* that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique" (p. 10).

[579] La faiblesse principale de la théorie néo-ricardienne sur le *reswitching* est due non seulement au fait qu'elle s'appuie sur une analyse de statique comparative qui ne considère pas les processus de marché d'un point de vue prospectif, mais aussi au fait qu'elle n'explique pas à quoi sont dues, en définitive, les variations du taux d'intérêt qui déterminent les soi-disant retours des techniques les plus rentables. Un accroissement de l'épargne (et, donc, une diminution, *ceteris paribus,* du taux d'intérêt) peut faire qu'une certaine technique (la charrue romaine) soit remplacée par une autre, plus capital-intensive (un tracteur) ; et cela est compatible avec le fait qu'une réduction ultérieure du taux d'intérêt permette la réintroduction de la charrue romaine, dans de *nouveaux* processus de production qu'on n'avait pas entrepris jusque là faute d'épargne (c'est-à-dire sans affecter les processus anciens, qui continuent de se réaliser avec des tracteurs). Le nouvel allongement des processus productifs peut, en effet, engendrer de *nouvelles* étapes en agriculture ou jardinerie qui utilisent des techniques pouvant paraître, considérées isolément, dans une analyse de statique comparative, moins capital-intensives ; et cela, même dans le cas d'un allongement effectif des processus productifs.

[580] Il ne faut pas oublier que, même si les néo-ricardiens ont pu être les alliés circonstanciels des autrichiens, à l'occasion de leur critique du courant néoclassique, leur objectif déclaré est, précisément, de ruiner l'influence (à notre avis, pas encore assez profonde) que la révolution subjectiviste amorcée par Menger a exercée sur la Science Economique à partir de 1871. La contre-révolution ricardienne a commencé, en outre, avec la recension que Piero Sraffa fit du livre d'Hayek *Prices and Production* (voir "Doctor Hayek on Money and Capital", *Economic Journal*, nº 42, 1932, p. 42-53 ; traduction espagnole incluse dans F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. 221-233), comme le signale Ludwig M. Lachmann dans son article "Austrian Economics under Fire : The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect", publié dans *Austrian Economics : History and Philosophical Background*, W. Grassel et B. Smith (éd.), Croom Helm, Londres et Sydney 1986, p. 225-242. Il faut citer le travail postérieur de Joan Robinson publié en 1953, consacré à la critique de la fonction néoclassique de production (voir Joan Robinson, *Collected Economic Papers,* Blackwell, Londres 1960, vol. II, p. 114-131). Et surtout le chapitre

techniques qui, considérées isolément, auraient pu être rentables à des taux d'intérêt plus élevés.

5. CONCLUSION

Il est clair que, du point de vue de l'analyse réalisée ici, les similitudes entre monétaristes et keynésiens sont beaucoup plus grandes que les possibles différences qui peuvent les séparer. Milon Friedman a reconnu, en effet, que « «we all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions. »[581] Peter F. Drucker, constate, pour sa part, que Milton Friedman est essentiellement et épistémologiquement un keynésien : « His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative is not much more than minor gloss on the Keynesian scriptures. »[582]En outre,

---

XII du livre de Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities :Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960 (tradction espagnole d'Oikos-Tau, Barcelone 1975), consacré en grande partie à l'étude du "switch in methods of production". Du côté néo-classique, il faut citer le célèbre article de Paul A. Samuelson qui déclara son adhésion inconditionnelle au théorème du retour de Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*), publié dans *The Quaterly Journal of Economics*, nº 80, 1966, intitulé "Paradoxes in Capital Theory : A summing Up" (p. 568-583). Voir, également, sur ce sujet, le livre de G. C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972.

581 "Nous utilisons tous le langage et les instruments keynésiens. Aucun d'entre nous n'accepte plus les conclusions initiales de Keynes." Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1968, p. 15. L'Ecole des Néo-Keynésiens, a fini par utiliser, elle aussi, les fondements de la microéconomie néoclassique pour justifier l'existence de rigidités salariales dans le marché. Il s'est développé, en particulier, une hypothèse du "salaire d'efficience", selon laquelle celui-ci tend à déterminer la productivité du travailleur et non l'inverse. Voir, par exemple, Robert Gordon, "What is New-Keynesian Economics ?", *Journal of Economic Literature*, nº 28, septembre 1990; et Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990. Nous reprochons aux néo-keynésiens de fonder leurs modèles, comme les monétaristes, sur les concepts d'équilibre et maximisation ; sans compter que l'irréalité de leurs hypothèses (l'expérience montre que les salaires des talents les plus demandés sont ceux qui, très souvent au moins, tendent à monter) est presque aussi grande que celle des nouveaux macroéconomistes classiques des expectatives rationnelles. Peter Boettke conclut, à propos des deux écoles, que "like rational-expectations theorists who developed elaborate 'proofs' of how the (Neo-) Keynesian picture *could not* be true, the New Keynesians start with the assumption that it *must* be true, and then try to explain how this 'reality' might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory." Voir Peter Boettke, "Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality", *Critical Review*, nº 1, hiver 1997, p. 42-43. On trouve un intéressant tour d'horizon des divers courants de la macroéconomie moderne dans Blanchard, O. J. et Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The Mit Press, Massachusetts, 1990 ; et également David Romer, *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, New York 1996.

582 "Son économie est de la pure macroéconomie, où le gouvernement est l'unité et la force dynamique qui contrôle l'économie par le biais de l'offre monétaire. La théorie de Friedman est totalement axée du côté de la demande. La monnaie et le crédit sont la seule réalité économique, qui submerge tout. Le fait que Friedman considère l'offre monétaire comme l'origine et le taux d'intérêt comme la conséquence n'est guère qu'un vernis léger passé sur les écrits keynésiens." Peter F. Drucker, "Toward the Next Economics", publié dans *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell et Irving Kristol (éd.), Basic Books, New York 1981, p. 9. Il n'est donc pas étonnant, comme le fait remarquer Mark Skousen, que l'un des monétaristes les plus connus des années

avant même l'apparition de la *Théorie Générale* de Keynes, les principaux théoriciens de l'Ecole de Chicago proposaient déjà, contre la dépression, les remèdes typiquement keynésiens et préconisaient l'utilisation de grands déficits de type budgétaire.[583]

Dans le but de récapituler et de synthétiser les différences existant entre la théorie de l'Ecole Autrichienne et celle des grands courants macroéconomiques, nous exposons, dans le tableau suivant VII-1, douze comparaisons qui permettent d'apprécier les différences radicales qui séparent les deux points de vue.[584]

---

trente, Ralph G. Hawtrey, ait soutenu Keynes conte Hayek, défendu une position contraire à l'épargne et adopté des points de vue semblables aux keynésiens concernant la théorie du capital et la macroéconomie (voir, entre autres, les livres de Ralph Hawtrey *Capital and Employment*, Longmans, Londres 1937, p. 270-286, et Mark Skousen, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 263). La polémique autour de la "fonction de consommation" est une autre preuve de l'évidente influence keynésienne et macroéconomique des monétaristes. Milton Friedman prétendait introduire, en effet, avec sa "théorie de la consommation permanente", tout en conservant les instruments analytiques et théoriques keynésiens, une variante de nature empirique permettant de modifier les conclusions auxquelles aboutit l'analyse macroéconomique. Dans la logique keynésienne, en effet, si les agents économiques planifient leur consommation en fonction du revenu permanent à long terme, il n'y aura pas d'accroissements plus que proportionnels de l'épargne à mesure que le revenu augmente ; ainsi, les problèmes de sous-consommation analysés par Keynes disparaîtraient. Le fait de recourir à ce genre d'"arguments empiriques" suppose, cependant, la reconnaissance implicite de la validité des thèses keynésiennes concernant les effets négatifs de l'épargne et la tendance de l'économie capitaliste à la sous-consommation ; théorie dont nous avons démontré les erreurs analytiques en nous fondant sur des arguments microéconomiques qui expliquent l'existence, dans le marché, de forces poussant à l'investissement de la quantité épargnée, indépendamment de la forme historique apparente de la soi-disant fonction de consommation. Voir Milton Friedman, *Una téoría de la función de consumo,* Alianza Editorial, Madrid 1073 (d'abord publié en anglais sous le titre *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957).

583 "Frank A. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times". (J. Ronnie Davies, "Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's", *American Economic Review*, nº 58, juin 1968, p. 476). Et Milton Friedman avoue que "so far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner" (Milton Friedman, "Comment on the Critics", inclus dans Robert J. Gordon (éd.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974, p. 163). Skousen dit, à propos des deux points de vue : "No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians : they both used aggregate concepts ; they both relied on empirical studies to support their models ; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, *but both involved forms of State interventionism.*" Mark Skousen, "The Free Market Response to Keynesian Economics", inclus dans *Dissent on Keynes*, op. cit., p. 26 (les italiques sont de moi). Voir aussi, sur ce sujet, l'intéressant article de Roger W. Garrison, "Is Milton Friedman a Keynesian ?", publié comme chap. VIII du même livre, p. 131-147. Robert Skidelsky, pour sa part, a récemment confirmé que les "remèdes" keynésiens contre la récession n'ont supposé, dans les années trente, aucune nouveauté pour les théoriciens de l'Ecole de Chicago. Voir Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes : The Eonomist as Saviour, 1920-1937,* Macmillan, Londres 1992, p. 579; et, enfin, plus récemment, le travail très documenté de George S. Tavlas, "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics", *Journal of Political Economy*, nº 1, vol. 105, février 1997, p. 153-177.

584 Ce tableau a déjà été publié dans ma "Nota introductoria a la edición española", F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. xii ; il s'agit d'une adaptation personnelle de celui présenté par Hayek dans *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 47-49 (p. 39-40 de la traduction espagnole de Sánchez-Arbós, op. cit.). Il faut également considérer ici comme reproduit le tableau comparatif entre les optiques autrichienne et néoclassique, incorporé dans Jesús Huerta de Soto, "La *Methodenstreit* o el enfoque austríaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica", op. cit., p. 48-50.

Même si, du point de vue choisi dans le Tableau VII-1, les similitudes entre monétaristes et keynésiens sont beaucoup plus grandes que leurs divergences, il faut reconnaître l'existence de quelques différences importantes entre les deux écoles. Certes, aucune des deux ne dispose de théorie du capital[585] et chacune conçoit la réalité économique avec la même méthodologie « macro ».[586] Cependant, les monétaristes sont axés sur le long terme et considèrent qu'il existe une connexion directe, immédiate et effective entre la monnaie et les phénomènes réels. Les keynésiens, au contraire, effectuent une analyse fondée sur le court terme et sont très sceptiques à propos de l'existence d'une connexion entre la monnaie et les phénomènes réels qui puisse garantir, en quelque façon, l'obtention et le maintien d'une position d'équilibre. Face à ces deux positions, l'analyse de l'Ecole Autrichienne permet de maintenir, grâce à la théorie du capital qui lui sert de base, une saine *position intermédiaire* entre l'extrême monétariste et l'extrême keynésien. Pour les autrichiens, en effet, les agressions de type monétaire (expansion de crédit) expliquent la tendance endogène du système à s'éloigner de l' « équilibre », c'est-à-dire à ce que la structure de l'offre de biens d'investissement se sépare de celle qui devrait se former en fonction de la demande de biens et services de consommation (ce qui explique que, temporairement, la loi de Say ne puisse pas s'accomplir). Il existe, cependant, des forces microéconomiques inexorables qui, stimulées par la fonction d'entreprise, l'esprit de profit et les variations de prix relatifs, favorisent le renversement des effets déséquilibrants des processus expansifs et le retour à la coordination. C'est pourquoi, les autrichiens estiment qu'il existe une certaine connexion – *loose joint*, selon la terminologie d'Hayek –[587] entre les phénomènes monétaires et les phénomènes réels qui n'est ni complète, comme le prétendent les monétaristes, ni totalement inexistante, comme le prétendent les keynésiens.[588]

---

585 "Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical schools, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertemporal capital structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics." Roger W. Garrison, "The Limits of Macroeconomics", dans *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, nº 1, 1993, p. 166.

586 Luis Angel Rojo dit que "dans l'ensemble, le panorama actuel de la macroéconomie se caractérise par un haut degré de confusion. La ligne de pensée héritée de Keynes traverse une crise profonde face à une évolution de la réalité qu'elle n'a pas été capable d'expliquer de façon satisfaisante et a encore moins su dominer. Quant aux idées nouvelles, elles ne sont pas encore consolidées et présentent des points faibles face à l'évidence empirique." Bien que ce diagnostic de Rojo nous semble correct et fasse allusion aux insuffisances théoriques des keynésiens et des monétaristes, il est dommage que Rojo ne mentionne nullement la nécessité de fonder la macroéconomie sur une théorie du capital appropriée, qui permette d'intégrer correctement les aspects "micro" et "macro" de l'économie. Voir Luis Angel Rojo, *Keynes : su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984, p. 365 et s. Rojo fait, dans ce même ouvrage, une brève et insuffisante allusion à la théorie autrichienne du cycle économique (voir les p. 324-325). Ramòn Febrero, "El mundo de la macroeconomía : perspectiva general y concepciones originarias", dans *Qué es la economía*, Ramón Febrero (éd.), Ediciones Pirámide, Madrid 1997, chap. 13, p. 383-424. Il est regrettable que Febrero ne rende pas justice à l'autre optique, l'autrichienne, dont il ne parle pratiquement pas.

587 F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op.cit., p. 408.

588 "The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a 'tight joint' would be to deny the special problem of intertemporal coordination. An the other extreme, to introduce money as a 'broken joint' would be to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. Monetarism and Keynesianism have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek's notion of loose-jointed money which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question." Roger W. Garrison, "Time and Money: The Universals of Macroeconomic

TABLEAU VII-1

Deux façons différentes de concevoir l'économie

Ecole Autrichienne	*Macroéconomistes classiques et Keynésiens*
1. Le *temps* joue un rôle essentiel	1. L'influence du temps est ignorée
2. Le « capital » est conçu comme un ensemble *hétérogène* de biens d'investissement s'usant constamment et qu'il faut *reproduire*	2. Le capital est conçu comme un fonds *homogène* qui *s'autoreproduit* tout seul
3. Le processus productif est *dynamique* et *morcelé* en de *multiples* étapes de type *vertical*	3. On conçoit une structure productive en *équilibre, unidimensionnelle* et *horizontale* (flux *circulaire* du revenu)
4. La monnaie affecte le processus en modifiant la structure de prix *relatifs*	4. La monnaie affecte le niveau *général* des prix. Les variations des prix relatifs ne sont pas prises en considération
5. Explique les phénomènes macroéconomiques en termes *microéconomiques* (variations des prix relatifs)	5. Les *agrégats macroéconomiques* empêchent d'analyser les réalités microéconomiques sous-jacentes
6. Dispose d'une théorie des causes *endogènes* des crises économiques qui explique leur caractère *récurrent*	6. Ne disposent pas de théorie endogène des cycles. Les crises sont produites par des causes *exogènes* (psychologiques, technologiques et /ou erreurs de politique monétaire)
7. Dispose d'une *théorie du capital* très élaborée	7. Ne disposent pas de théorie du capital
8. L'*épargne* joue un rôle prépondérant et détermine un changement *longitudinal* de la structure productive et du type de technologie qui sera utilisé	8. L'épargne *n*'est *pas* importante. Le capital se reproduit *latéralement* (davantage de la même chose) et la *fonction de production* est fixe et donnée par l'état de la technique
9. La demande de biens d'investissement varie dans le sens *inverse* à celui de la demande de biens de consommation. Tout investissement exige l'épargne et, donc, une diminution temporaire de la consommation	9. La demande de biens d'investissement varie dans le même sens que la demande de biens de consommation
10. On suppose que les coûts de production sont *subjectifs* et ne sont pas donnés.	10. Les coûts de production sont *objectifs*, réels et sont considérés comme donnés
11. Les prix de marché tendent à déterminer les coûts de production, et non le contraire	11. Les coûts historiques de production tendent à déterminer les prix de marché
12. Le taux d'intérêt est un prix de marché déterminé par des évaluations subjectives de préférence temporelle. Il est utilisé pour escompter la valeur actuelle du flux futur de gains, vers laquelle tend le prix de marché de chaque bien d'investissement	12. Le taux d'intérêt tend à être déterminé par la productivité ou efficacité marginale du capital, conçue comme le taux interne de retour en vertu duquel le flux espéré de gains est égal au coût historique de production des biens d'investissement (considéré donné et invariable). On croit qu'à court terme, le taux d'intérêt a une origine surtout monétaire

En somme, pour les autrichiens, la monnaie n'est jamais neutre (ni à court, ni à moyen ni à long terme) ; il faut que les institutions liées à elle (la bancaire, en particulier) se fondent sur des principes juridiques universels ; cela, afin d'empêcher que ne se produise, pour des raisons strictement monétaires, une « falsification » des prix relatifs qui entraînera un mauvais investissement généralisé des ressources et mènera, inévitablement, à la crise et à la récession. C'est pourquoi les autrichiens considèrent que les trois principes essentiels de la politique macroéconomique sont, par ordre d'importance, les suivants :

1. La quantité de monnaie doit rester aussi constante que possible ; il faut, en particulier, éviter l'expansion de crédit et revenir, pour cela, aux principes traditionnels du droit qui règlent le contrat de dépôt bancaire de monnaie et établissent, pour la banque, un coefficient de caisse de 100 pour cent.
2. Il faut tout faire pour que les prix relatifs des différents biens, services, ressources et facteurs de production soient flexibles. En principe, plus

---

Theorizing", publié dans le *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, nº 2, printemps 1984, p. 203. Dans le domaine des perspectives, les autrichiens se trouvent également, d'après Garrison, dans une saine position intermédiaire, car "assuming either superrational expectations or subrational expectations detracts from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed." Voir Roger W. Garrison, "What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory", op. cit., p. 22.

l'expansion monétaire et de crédit est importante, plus les prix relatifs tendent à la rigidité, plus le coût véritable de l'absence de flexibilité se dissimule aux yeux du public et plus les habitudes des agents économiques se corrompent ; ceux-ci, en effet, admettent la fausse idée que les ajustements nécessaires peuvent et doivent se faire en augmentant la quantité de monnaie en circulation. En tout cas, et comme nous l'avons démontré plus haut, la cause médiate et fondamentale des désajustements économiques réside dans l'expansion de crédit ; celle-ci provoque un mauvais investissement généralisé des ressources qui engendre un chômage d'autant plus important que les marchés sont plus rigides ; et

3. Il faut que les agents économiques puissent, dans les contrats à long terme pactisés en unités monétaires, prédire convenablement l'évolution du pouvoir d'achat de la monnaie. Cette dernière condition semble la plus facile à remplir ; elle le sera dans un contexte de diminution continuelle du pouvoir d'achat de la monnaie – comme c'est le cas depuis la Second Guerre Mondiale – ; elle le sera même encore plus facilement dans un contexte de hausse progressive et facilement prévisible du pouvoir d'achat de la monnaie, comme ce serait le cas si l'on établissait une politique de maintien d'une quantité constante de monnaie en circulation.[589]

6. APPENDICE CONCERNANT LES OPERATIONS D'ASSURANCE VIE ET AUTRES INTERMEDIAIRES FINANCIERS NON BANCAIRES

Nous sommes à même de comprendre, après l'analyse réalisée dans les quatre derniers chapitres, l'importance du rôle que jouent les véritables intermédiaires financiers dans l'économie. Nous entendons, naturellement, par *véritables* les intermédiaires financiers non bancaires, c'est-à-dire ceux qui ne créent à partir du néant ni des prêts ni leurs dépôts correspondants, mais se limitent à servir d'intermédiaires dans le marché où s'échangent des biens présents contre des biens futurs. Les intermédiaires financiers se limitent à prendre d'une main l'argent des prêteurs qui offrent des biens présents et à les donner de l'autre aux emprunteurs ; cette simple fonction d'intermédiaires leur permettant d'obtenir une certaine marge, en général réduite, de profits. Cette petite marge de profits contraste avec les gains énormes qu'obtient la banque lorsqu'elle crée de la monnaie à partir du néant, sous forme de prêts, et grâce au privilège juridique qui lui permet de disposer, pour son propre bénéfice, de la plus grande partie de l'argent des dépôts à vue.

---

[589] Voir l'article de F. A. Hayek "On Neutral Money", publié comme chap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 159-162, en particulier la p. 161. Cet article est la traduction anglaise de la publication originale allemande "Über 'Neutrales Geld'", dans *Zeitschrift für Nationalökonomie*, nº 4, 1933, p. 659-661. Enfin, Donald C. Lavoie a montré que les effets d'incoordination, que peut entraîner une simple variation du niveau général des prix, sont, en tout cas, moins nocifs et beaucoup plus facilement prévisibles que ceux qui affectent la structure productive à la suite d'une injection monétaire comme celle de l'expansion de crédit bancaire : "My own judgment would be that the price-level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects ; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant"; et il ajoute: "Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do." Don C. Lavoie, "Economic Calculation and Monetary Stability", publié dans *The Cato Journal*, vol. III, nº 1, printemps 1983, p. 163-170, et en particulier la p. 169. Le chapitre IX propose un processus de réforme du système monétaire et bancaire qui, une fois achevé, permettrait d'éliminer la nécessité de concevoir et de réaliser d'autres "politiques macroéconomiques".

Bien qu'on ne cesse de répéter que les banques sont les « intermédiaires » financiers les plus importants de l'économie, cette idée – nous le savons – est dépourvue de tout fondement et ne correspond pas à la réalité. Les banques ne sont pas, par essence, des intermédiaires financiers. Leur activité principale consiste dans la création de crédits et de dépôts à partir du néant (à côté de leur rôle de *véritables* intermédiaires financiers dont l'importance quantitative et qualitative est très secondaire).[590] Si les banques et le système bancaire ont un rôle protagoniste dans les économies modernes, cela est dû, précisément, non pas à leur fonction d'intermédiaires financiers mais à l'exercice de l'activité typiquement bancaire de création de prêts à partir du néant et, donc, de dépôts et d'offre monétaire. Il ne faut, donc, pas s'étonner que les banques puissent dénaturer la structure productive et le comportement des agents économiques ; ceux-ci se sentent très attirés par la grande facilité relative d'obtention de biens présents qu'offre la banque, en comparaison des difficultés à obtenir des ressources venant d'une épargne réelle volontaire, car celle-ci suppose toujours un sacrifice supérieur et une discipline préalable de la part des tiers épargnants, et il est comparativement beaucoup plus difficile de la voir se réaliser.

D'où l'absurdité de l'argument, fréquemment invoqué, d'après lequel les banques « n'ont pas pu faire autrement » que d'acquérir un rôle protagoniste dans le financement des processus productifs, à cause du faible développement du marché de capitaux et des intermédiaires financiers non bancaires. C'est là, justement, le contraire de la réalité. La capacité expansive de concession de crédits par les banques, à partir du néant, fait que le marché de capitaux et les intermédiaires financiers non bancaires perdent forcément de leur importance et de leur rôle économique, car un système bancaire, pouvant étendre ses crédits sans que personne ait été préalablement obligé de sacrifier sa consommation immédiate sous forme d'épargne volontaire, offre des possibilités d'obtention de crédits beaucoup plus grandes.

Une fois que le public aura correctement identifié les maux qu'engendre le processus d'expansion de crédit par la banque, compris que ce processus se fonde sur la concession d'un privilège juridique dont aucun autre agent économique ne jouit, et que tout cela crée inévitablement des cycles successifs d'essor et de dépression, il pourra stimuler une réforme du système bancaire ; réforme fondée sur le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue, c'est-à-dire sur la soumission des opérations bancaires aux principes traditionnels du droit. Alors, le marché de capitaux de même que les véritables intermédiaires financiers (les non bancaires) retrouveront le rôle qui leur correspond. Ces intermédiaires non bancaires sont, de par leur nature, les entrepreneurs se chargeant de convaincre les agents économiques de l'importance et de la nécessité de l'épargne à court, moyen et long terme, ainsi que de mettre en relation prêteurs et emprunteurs de façon plus efficace, en diluant les risques et en profitant des économies d'échelle correspondantes.

[590] Luis Angel Rojo a signalé, à juste titre, que l'activité la plus importante des banques n'était pas celle d'intermédiaires financiers, mais celle qu'elles effectuent en fonction de leur capacité de création de crédits et de dépôts à partir du néant. Il poursuit, cependant, en appelant les banques "intermédiaires" financiers, et ne mentionne pas le rôle protagoniste que les véritables intermédiaires financiers (ceux qu'il appelle "non bancaires") auraient dans une économie libre de privilèges favorables à la banque. Voir Luis Angel Rojo, *Teoría económica III*, Notes et Programme de la matière, année 1970-1971, Madrid 1970, p. 13 et s. et 90-96.

Les compagnies d'assurance vie, véritables intermédiaires financiers

Les compagnies d'assurance vie se distinguent, parmi les véritables intermédiaires financiers, par leur importance et leur portée sociales. Ces institutions, en effet, offrent des contrats qui permettent à de larges couches de la société d'entreprendre, de manière effective et disciplinée, l'authentique effort d'épargner à long terme. L'assurance vie est la formule d'épargne la plus perfectionnée, car elle est la seule qui garantisse, précisément dans les circonstances où l'économie domestique en a le plus besoin (en cas de mort, invalidité ou retraite), la disponibilité immédiate d'un capital important qui n'aurait pu être réuni, en utilisant d'autres procédés d'épargne, qu'au bout de nombreuses années. Une fois la prime payée, en effet, les bénéficiaires de l'assuré acquièrent le droit, par exemple, en cas de décès de celui-ci, d'obtenir un capital important, que l'assuré n'aurait pu réunir en utilisant d'autres procédés d'épargne qu'au bout d'une longue période.

Les assureurs vie développent et maintiennent, en outre, d'importants réseaux commerciaux qui servent à expliquer aux familles la grande importance de s'engager dans une discipline d'épargne à long terme, non seulement pour couvrir les possibles malheurs liés à la mort, à l'invalidité ou à la maladie, mais aussi pour s'assurer une pension digne, en cas de survie, à partir d'un certain âge. Il est donc clair que les compagnies d'assurance vie sont peut-être les « véritables intermédiaires financiers » par antonomase, car leur activité consiste, justement, à encourager l'épargne des familles à long terme, et à la placer, à long terme également, dans des investissements très sûrs (essentiellement dans des obligations de première catégorie et dans des immeubles).[591] Il est évident que les compagnies d'assurance vie n'étendent pas le crédit et ne créent, donc, pas de monnaie, surtout si l'on compare les contrats qu'ils commercialisent avec les opérations de dépôt à vue que réalisent les banques. Les écritures comptables typiques d'une compagnie d'assurance vie sont les suivants :

Premièrement, la compagnie obtient de ses clients, après les avoir convaincu de l'importance d'entreprendre une épargne disciplinée à long terme, des primes qui se répètent durant toutes les années d'existence des contrats d'assurance vie. Les primes sont considérées comme une recette de la compagnie et donnent l'écriture suivante :

(78) débit		avoir
	x	
Caisse	à	Primes d'assurance vie (Compte de recettes dans Pertes et Profits)
	x	

Les compagnies d'assurance vie font face, avec les primes, à une série de frais techniques, parmi lesquels se trouvent non seulement les dépenses de commercialisation et d'administration mais aussi celles liées au paiement des sinistres et, en général, à la couverture technique des risques de décès, d'invalidité et de survie

[591] Les économistes autrichiens ont reconnu depuis toujours le rôle très important que joue l'assurance vie, lorsqu'il s'agit de faciliter l'épargne volontaire de larges couches de la société. Ainsi, Richard von Strigl fait expressément allusion au "secteur des assurances vie, d'une importance tellement extraordinaire dans la formation du capital" ; il indique que l'épargne volontaire, en général, et l'assurance vie, en particulier, ne peuvent prospérer que si le maintien du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, au moins, n'est pas douteux. Voir Richard von Strigl, *Curso medio de economía,* Fondo de la Cultura Económica, Mexico 1941, p. 201-202. F. A. Hayek indique, également, dans son article sur l'épargne, que l'assurance vie -tout comme l'achat de la maison particulière- est l'une des sources d'épargne volontaire les plus importantes (voir F. A. Hayek, "Saving", d'abord publié pour l'édition de 1933 de l'*Enciclopedia de la ciencias sociales*, et réédité comme chap. V de *Profits, Interest and Investment*, op. cit., en particulier les p. 169-170).

qu'elles assument. L'écriture correspondant au déboursement de ces frais techniques est la suivante :

(79) débit		avoir
Frais techniques (sinistres, frais d'administration, etc.)	à	Caisse

Il faut signaler que les frais techniques n'absorbent qu'une partie du total des primes qu'encaissent les compagnies d'assurance vie ; celles-ci doivent réserver une part importante des primes non seulement pour la couverture de risques futurs (car les compagnies encaissent des primes annuelles constantes pour la couverture de risques dont la probabilité augmente avec l'âge des assurés), mais aussi à cause de l'importante composante d'épargne qu'incorporent habituellement les modalités les plus vendues d'assurance vie. Cette partie des primes engendre des *réserves ou provisions* qui se matérialisent par des investissements à long terme, reflétés dans l'actif de la compagnie, et contrebalancés dans le passif avec un compte de *provisions mathématiques*, qui reflète la valeur actuarielle actuelle des engagements futurs que la compagnie a pris avec ses assurés. Les écritures correspondantes sont, donc, les suivantes :

(80) débit		avoir
Investissements à long terme	à	Caisse
(81) Partie des primes que l'on investit (frais)	à	Provisions mathématiques (engagements futurs avec les assurés)

Le bilan de situation de la compagnie d'assurance vie se présente, donc, ainsi

(82) Compagnie d'Assurance Vie E
Bilan de Situation
(à la fin de l'exercice)

Actif	Passif
Investissements à long terme	Provisions mathématiques

L'on peut voir qu'il n'y a aucune création de monnaie, et que les provisions mathématiques, qui reflètent la valeur comptable des obligations futures avec les assurés, répondent au fait économique suivant : ceux-ci ont remis une certaine quantité de biens présents en échange de la réception d'une quantité supérieure de biens, dans un futur plus ou moins éloigné (quand l'éventualité assurée, décès, invalidité ou survie, se produira). Tant que ce fait ne se produit pas, les assurés perdent la disponibilité de leur argent ; celle-ci est transférée aux emprunteurs qui reçoivent l'argent des compagnies d'assurance et qui sont les émetteurs des bons et obligations correspondants qu'elles acquièrent. Dans le cas des investissements immobiliers, l'investissement est directement réalisé par la compagnie d'assurances, qui se transforme ainsi en une agence immobilière louant ses biens au public.

Le compte de pertes et profits de la compagnie d'assurance vie se présente comme suit :

(83) Compagnie d'Assurance Vie E
Compte de Pertes et Profits
de l'Exercice

Débit (frais)	Avoir (recettes)
Frais techniques Provisions mathématiques (dotation) Profit	Primes Recettes Financières

L'on observe ici que le profit comptable des assureurs résulte de la différence entre les recettes (primes et recettes financières) et les frais (techniques et dérivant de l'augmentation des provisions mathématiques). Il s'agit d'un profit normalement très modéré, pouvant avoir une triple origine : les profits liés à la sinistralité (la sinistralité prévue dans le calcul des primes a dépassé celle réellement subie par la compagnie), ceux liés aux frais techniques d'administration (les majorations pour administration inclues dans le calcul des primes sont supérieures aux frais réels de la société) ; et, enfin, les profits financiers (les recettes financières sont supérieures au « taux d'intérêt technique » utilisé pour le calcul des primes). En outre, la concurrence du marché a fait que les assureurs vie transfèrent à leurs assurés une part importante des profits qu'ils obtiennent à chaque exercice. L'introduction de clauses de « participation aux bénéfices » s'est généralisée dans les contrats d'assurance vie ; elles accroissent chaque année les capitaux assurés de leurs clients, sans augmentation des primes. Ainsi, du point de vue économique, la compagnie d'assurances se transforme, en grande mesure, et indépendamment de sa forme juridique (société anonyme ou mutuelle), en une espèce de « mutuelle » dans laquelle les assurés participent au bénéfice de la compagnie.

L'institution de l'assurance vie s'est formée au cours des deux derniers siècles, de façon spontanée ; elle se fonde sur une série de règles de nature technique, actuarielle, financière et juridique qui lui ont permis de remplir sa mission avec une grande perfection et de faire face à des situations de crise et à des récessions économiques que d'autres institutions, la bancaire en particulier, n'ont pas pu supporter. Ainsi, la forte « mortalité financière » des banques, systématiquement vouées à la faillite et à la suspension de paiements en l'absence d'appui de la banque centrale, contraste avec le bon état et la solvabilité technique des compagnies d'assurance vie (on compte sur les doigts de la main les compagnies d'assurance vie ayant disparu en Occident durant les deux derniers siècles, en raison de difficultés financières).

Les principes techniques traditionnels dans le secteur des assurances vie ont surtout trait au principe d'évaluation des actifs au coût historique et à l'utilisation, pour le calcul des primes, de taux d'intérêt technique très prudents, qui n'incorporent jamais la composante dérivée des expectatives inflationnistes. Les compagnies d'assurance vie tendent, ainsi, à sous-évaluer leurs actifs et à surévaluer leurs passifs, elles acquièrent ainsi un haut niveau de solvabilité statique et dynamique qui les a immunisées contre les phases récessives des cycles économiques successifs. En effet, lors d'une chute importante des valeurs des actifs financiers et des biens d'investissement durant les étapes les plus dépressives du cycle, ces compagnies ne sont, en général, pas touchées, étant donné la faible valeur comptable de leurs investissements dans l'actif. Quant au montant des passifs, leurs provisions mathématiques se calculent à des taux d'intérêt très réduits, par comparaison avec ceux obtenus réellement sur le marché, en sorte que la valeur actuelle de leurs engagements dans le passif est habituellement surévalué. Les assurés profitent, en outre, des profits qu'obtiennent les assureurs, pourvu que ces profits se réalisent et soient manifestés *a posteriori*, grâce aux clauses de

« participation aux bénéfices », dont le montant ne peut, naturellement, pas être garanti *a priori* dans les contrats correspondants.[592]

Valeur de rachat et offre monétaire

Diverses modalités de contrats d'assurance vie offrent au contractant la possibilité de voir *racheter* sa police par la compagnie moyennant le paiement d'une certaine quantité en espèces. Cette option, habituellement incluse dans toutes les modalités d'assurance vie, sauf dans celles qui couvrent exclusivement le risque de décès ou de survie, peut être exercée à tout moment par le contractant, une fois écoulée la période initiale prévue dans la police (généralement deux ou trois ans). Cette clause contractuelle peut faire croire qu'il est possible d'utiliser les polices d'assurances pour matérialiser juridiquement un contrat de dépôt à vue ; l'on sait qu'un tel contrat se caractérise par le fait que sa cause essentielle réside dans l'obligation de garde et dans la possibilité pour le déposant de retirer l'argent déposé à n'importe quel moment. Une telle possibilité, cependant, est dépourvue de tout fondement pour les raisons suivantes :[593]

Il faut *d'abord* souligner que les assureurs vie ont traditionnellement vendu leurs produits comme instruments d'épargne à long terme. Il n'est, donc, nullement douteux que leurs clients désirent, en prenant une assurance vie, mettre de côté une partie de leurs revenus, et de l'épargner à long terme, afin de constituer un capital devant servir au moment où la famille en aura le plus besoin. Du point de vue de la cause du contrat et des fins *subjectives* du contractant, il est clair qu'il y a remise de biens présents, dont on perd la pleine disponibilité, en échange de la garantie de recevoir, dans certaines circonstances futures (celles où la famille peut en avoir le plus besoin, à cause de la mort de son soutien ou de survie au-delà d'un certain âge) un capital ou un revenu importants.

Il faut signaler, *deuxièmement*, qu'il n'est pas possible, dans la plupart des opérations d'assurance vie, d'obtenir la valeur de rachat de manière immédiate – c'est-à-dire à partir du moment même où l'opération se signe et se paie – mais qu'il y a habituellement un délai de carence ; ce délai varie entre deux et trois ans suivant les marchés et les législations, de sorte que l'on n'a droit à percevoir une valeur de rachat qu'une fois le délai initial écoulé.

---

[592] J'ai essayé, ailleurs, de compléter la théorie autrichienne du cycle économique avec les techniques d'assurance et j'ai expliqué qu'elles s'étaient développées spontanément et progressivement pour pallier les effets négatifs des récessions et garantir, à tout moment, leurs engagements envers leurs clients (veuves, orphelins et pensionnés). Je conclus que cette façon d'agir, d'un grand succès jusqu'à présent, doit être imitée par les "fonds de pension" non assurés, si l'on désire qu'ils remplissent leur fonction et soient immunisés, dans la mesure du possible, contre les conséquences négatives du cycle. Voir mon article "Interés, ciclos económicos y planes de pensiones", publié dans les *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, tenu à Madrid en avril 1984, p. 458-468. Les principes essentiels de la stabilité des compagnies d'assurances ont été étudiés par Jesús Huerta Peña dans son livre sur *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

[593] "The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, *they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.*" Percy L. Graves, Introduction au livre de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p. xlvi-xlvii (les italiques sont de moi).

Il faut considérer, *troisièmement*, que les valeurs de rachat ne correspondent pas, même de loin, au montant des primes payées à la compagnie d'assurances ; elles sont minorées du montant des frais initiaux de la police, qui sont amortis au cours de sa période de durée et qui, pour des raisons techniques et commerciales, sont assez élevés et sont engagés au début. En outre, la valeur de rachat inclut normalement une pénalisation favorable à l'assureur, dans le but de stimuler le maintien des polices jusqu'à leur expiration. C'est pourquoi il est évident que les opérations d'assurance vie ont été conçues dans le but de décourager le rachat et de faire que les assurés n'optent pour cette possibilité que dans des cas extrêmes de nécessité de la famille ou de désir de changer de compagnie. Ainsi, on ne peut pas considérer, du point de vue subjectif, que, pour la plupart des clients, les opérations traditionnelles d'assurance vie dissimulent un contrat de dépôt.[594]

Corruption des principes traditionnels de l'assurance vie

Il faut reconnaître, nonobstant les considérations précédentes, que les frontières très nettes séparant l'institution de l'assurance vie et le secteur bancaire se sont estompées, ces dernières années, dans plusieurs pays occidentaux, sous prétexte d'une « dérégulation des marchés financiers » soi-disant bienfaisante. Cela a permis l'apparition de diverses opérations de prétendues « assurances vie » qui, au lieu de répondre aux principes traditionnels du secteur, ont voulu simuler et cacher de véritables contrats de dépôts à vue ; contrats voulant garantir au contractant la disponibilité immédiate et totale de la monnaie déposée sous forme de « primes », et des intérêts correspondants.[595] Cet abus, dont nous avons parlé au chapitre III, a été très

---

594 Les arguments présentés dans le texte justifient largement le fait que les assurances vie traditionnelles ne cachent pas de dépôts à vue ; du point de vue juridique et économique, cependant, cela ne pourrait être absolument sûr que si les assureurs ne garantissaient pas une valeur *prédéterminée* de rachat, et si celle-ci avait comme limite maximum la valeur de marché qu'auraient pu atteindre, à chaque moment, les investissements par lesquels se matérialisent les réserves ou provisions mathématiques de la police correspondante. Ainsi, personne ne pourrait prétendre avoir droit à une valeur prédéterminée de rachat, sinon seulement à la valeur liquidative de la police aux prix du marché secondaire. Cependant, la difficulté des assureurs à pouvoir attribuer certains investissements à chaque police, étant donné le caractère de contrat de très longue durée de l'assurance vie, a favorisé, du point de vue juridique et actuariel, le développement d'une série de clauses contractuelle (délais de carence, pénalité en cas de rachat, etc.), qui ont, *de facto,* le même effet dissuasif que ne l'aurait l'obtention d'une valeur réduite aux prix de marché secondaire, dans le cas de résiliation de la police dans une étape de récession économique. On trouve un résumé des clauses de rachat les plus typiques dans Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies, Madrid 1954.*

595 L'institution de l'assurance vie traditionnelle peut, donc, être corrompue, surtout si ses principes fondamentaux sont plus ou moins abandonnés sous prétexte de "dérégulation financière" ou si l'institution prétend s'immiscer dans un secteur aussi étranger à l'assurance vie que ne l'est le secteur bancaire. John Maynard Keynes fournit, à l'époque où il présidait la *National Mutual Life Assurance Society,* un exemple historique de cet effet corrupteur sur l'assurance vie, que nous avons mentionné au chapitre III (note 226). Non seulement il encouragea une politique *ad hoc* d'investissements, axée sur les titres à revenu variable, contrairement aux principes traditionnels d'investissement dans des titres à revenu fixe, mais il favorisa l'utilisation de principes comptables non orthodoxes, en évaluant les actifs aux prix de marché et non pas à leur coût historique, et même en autorisant la distribution de profits aux assurés sur des plus-values non réalisées. Toutes ces agressions typiquement keynésiennes contre les principes traditionnels de l'institution des assurances faillirent coûter la solvabilité à sa compagnie lors de la Grande Dépression. L'influence négative de Keynes sur le secteur britannique de l'assurance vie est encore sensible aujourd'hui et a même touché, dans une certaine mesure, le marché américain des assurances. Le secteur, tente, actuellement, de se libérer de ces influences malsaines et de revenir aux principes traditionnels qui ont garanti, depuis toujours, son bon fonctionnement et sa solvabilité. On peut consulter, sur ces questions, la

négatif pour l'ensemble du secteur des assurances et a permis que quelques compagnies d'assurance vie commercialisent des dépôts ; elles ont ainsi violé les principes traditionnels du droit et se sont comportées, dans une plus ou moins large mesure, comme les banques ; c'est-à-dire qu'elles ont prêté l'argent qui, en réalité, était déposé à vue. Différentes compagnies d'assurance vie non seulement ont commencé à participer au processus bancaire d'expansion de crédit, qui nuit à la structure productive et engendre des cycles et des récessions économiques, mais ont fini aussi par nuire gravement à l'institution même des assurances. Celle-ci a subi un interventionnisme de plus en plus intense de la part de l'Etat et des banques centrales et a perdu une grande partie des avantages fiscaux dont elle bénéficiait jusque là ; avantages que justifient les effets très favorables de l'institution qui encourage et stimule l'épargne à long terme de larges couches de la population.[596] L'analyse théorique réalisée dans ce livre doit, en tout cas, être une raison plus que suffisante

---

bibliographie suivante : Nicholas Davenport, "Keynes in the City", publié dans *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, p. 224-225 ; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes : The economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan Londres 1992, en particulier p. 25-26 et 524 ; D. E. Morridge, *Maynard Keynes : an Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, en particulier les p. 410 et 411. Cela étant, Keynes a exercé non seulement un effet corrupteur *direct* en tant que responsable influent dans le secteur britannique des assurances à son époque, mais aussi un effet *indirect* beaucoup plus nocif sur le secteur des assurances dans la mesure où sa théorie économique a contribué à augmenter l'inflation et à discréditer et détruire les habitudes d'épargne des couches populaires, suivant sa philosophie d'"euthanasie du rentier", qui nuisit considérablement au développement du marché des assurances vie et des pensions dans le monde entier. En ce sens, l'on peut considérer le fait que Keynes ait présidé une compagnie d'assurance vie durant de nombreuses années comme l'une des ironies les plus remarquables de l'histoire des assurances vie. Voir Ludwig von Mises, "Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics", inclus dans *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, p. 86-93 ; ainsi que les discours que Keynes prononça aux 17 assemblées générales (1922-1938) dans lesquelles il intervint comme président de la *National Mutual Life Assurance Society* ; leur lecture passionnante est très instructive car elle illustre les effets perturbateurs dérivés, par ironie du destin, du fait d'avoir confié à un "renard" spéculateur et ennemi de l'épargne comme l'était Keynes un "poulailler pacifique" (sa compagnie d'assurance vie). Voir le volume XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, p. 114-254. Un autre économiste célèbre, familier du secteur des assurances, Hermann Heinrich Gossen, conseiller d'une compagnie d'assurances agraires et d'élevage qui échoua financièrement, conçut techniquement la création d'une caisse d'épargne allemande qui devait s'occuper d'assurances vie ; projet qui ne se matérialisa jamais. Voir l'article de F. A. Hayek consacré à Gossen et inclus dans le vol. III de ses *Obras Completas (The Trend of EconomicThinking)*, op. cit., p. 356; p. 366-367 de l'édition espagnole).

[596] Cette récente "confusion" entre le secteur des assurances et le secteur bancaire justifierait, dans la mesure où les agents économiques estiment subjectivement que la valeur de rachat de leurs polices est de la monnaie dont ils peuvent disposer à tout moment, que l'on commence à considérer le montant des valeurs de rachat (normalement inférieur à celui des provisions mathématiques des assureurs) comme pouvant faire partie de l'offre monétaire. C'est la thèse que défend Murray N. Rothbard dans son intéressant article "Austrian Definitions of the Supply of Money", inclus dans le livre *New Directions in Austrian Economics*, op. cit., p. 143-156, et en particulier les p. 151-152. Nous ne croyons, cependant pas, comme Rothbard, qu'il faille inclure de manière automatique la valeur de rachat dans l'offre monétaire ; cela dépendra, en dernière instance, du fait suivant : à savoir si les acteurs considèrent subjectivement, et de manière générale, que la valeur de rachat de leurs polices fait partie de leurs soldes de trésorerie immédiatement disponibles ; ce qui n'est pas encore le cas dans la plupart des marchés. Il faut, en outre, souligner que la tendance à confondre l'institution bancaire et celle des assurances n'est pas absolue ; on commence à noter, même dans les marchés où la confusion a été la plus forte, une tendance à revenir aux principes traditionnels du secteur des assurances, visant à le séparer radicalement du secteur bancaire. On peut consulter, sur les nouvelles opérations d'assurance vie et leurs similitudes avec les dépôts bancaires, le livre de Thierry Delvaux et Martine E. Magnée *Les nouveaux produits d'assurance-vie,* Editions de l'Université de Bruxelles, Bruxelles 1991.

pour que les assureurs vie reprennent confiance en eux et dans l'essence positive de l'institution traditionnelle qu'ils ont développée, et qu'ils la séparent nettement du « commerce » bancaire qui lui est étranger ; commerce dont on sait qu'il manque de la légitimation juridique nécessaire et engendre, en plus, des effets économiques fortement nuisibles à la société. L'institution des assurances possède, au contraire, un fondement juridique, technico-actuariel et financier impeccable ; fidèle à ses principes traditionnels, non seulement elle ne nuit pas à la croissance harmonieuse de l'économie, mais est une institution nécessaire, qui stimule fortement l'épargne et l'investissement à long terme et, donc, le développement économique de la société.

Autres véritables intermédiaires financiers : fonds d'investissement et sociétés de portefeuille

Il existe d'autres intermédiaires financiers véritables, qui se développeraient davantage si l'on éliminait les privilèges dont jouit la banque. Il s'agit des fonds d'investissement, des sociétés de portefeuille, des sociétés de leasing et de financement, etc. Il y a, dans tous ces cas, remise de biens présents de la part des épargnants ; biens présents qui aboutissent entre les mains de leurs emprunteurs finaux grâce au travail d'intermédiation de l'institution. Quoique aucune de ces institutions ne puisse, comme celle de l'assurance vie, garantir des capitaux élevés dès le départ, en cas de réalisation d'un évènement aléatoire (décès, invalidité, survie), il est évident qu'elles se développeraient beaucoup plus, si la banque ne pouvait plus accorder de crédits à partir du néant et devait maintenir un coefficient de caisse de 100 pour cent. Les fonds d'investissement, en particulier, acquerraient un rôle très important, dans la mesure où les excès de trésorerie des agents économiques seraient investis par leur intermédiaire ; ces agents pourraient obtenir une liquidité immédiate en vendant leurs participations, mais à des prix de marché secondaire, jamais pour leur valeur nominale. On peut dire la même chose des sociétés de portefeuille et d'autres institutions financières qui ont souvent connu, par le passé, un processus de corruption et d'agression semblable à celui du secteur de l'assurance vie, et qui s'est concrétisé par différentes formules ; formules qui tentaient de « garantir » aux « investisseurs » la disponibilité immédiate de leur argent, c'est-à-dire la possibilité d'obtenir le remboursement de leurs « épargnes » à leur valeur nominale et à n'importe quel moment. Comme nous l'avons vu au chapitre III, les clauses contenant un pacte de rachat à un prix prédéterminé (dans le cas des actions de sociétés de portefeuille et dans d'autres opérations financières) font partie des subterfuges juridiques visant à frauder la loi, normalement utilisés pour déguiser de véritables contrats de « dépôts à vue » dans des institutions totalement étrangères à la banque.[597] Du point de vue économique, les contrats et institutions en question ont engendré, dans la mesure où de tels procédés se sont répandus, les mêmes effets négatifs que le système bancaire de réserve fractionnaire. C'est pourquoi – et nous le verrons dans les prochains chapitres – tout projet de réforme du système bancaire doit aussi faire en sorte que les différents procédés juridiques imaginés pour frauder la loi et déguiser de véritables contrats de dépôt à vue avec réserve fractionnaire soient rapidement reconnus et poursuivis, car ils

[597] Il est facile de démontrer, du point de vue économique, qu'une opération financière avec pacte de rachat garanti, à tout moment, à sa valeur nominale (et non à son prix de marché secondaire, variable et imprévisible) est un dépôt à vue qui exige un coefficient de caisse de 100 pour cent. En effet, la seule façon de pouvoir garantir, à tout moment, l'exercice du pacte de rachat, pour toutes les opérations dans lesquelles il est prévu, est de disposer d'une réserve de monnaie identique à la valeur totale qu'il faudrait débourser si tous les pactes de rachat s'exerçaient en même temps (coefficient de caisse de 100 pour cent). Sinon, il existera toujours le risque de ne pas pouvoir exercer l'option de rachat de façon immédiate ; possibilité qui se transformera presque en certitude durant les étapes récessives du cycle économique, à moins de compter sur l'appui inconditionnel d'une banque centrale servant de prêteur en dernière instance.

vont à l'encontre de l'ordre juridique et perturbe gravement l'harmonie du processus de coordination économique.

Examen particulier des assurances de crédit

Nous devons, enfin, faire une brève allusion aux assurances de crédit qui sont apparues spontanément dans les économies développées. Ces assurances garantissent, moyennant le paiement d'une prime, et dans le cas où les clients des entreprises commerciales et industrielles assurées ne pourraient pas payer leurs dettes, habituellement effectives dans un délai prédéterminé (30, 60, 90 jours, etc.) au moyen d'instruments financiers (lettres de change, par exemple), que la compagnie d'assurances paiera un pourcentage du montant de la dette (entre 75 et 95 pour cent) ; elle se subrogera ainsi au créancier et réclamera ensuite le montant de la dette au client en retard. L'assurance de crédit répond donc, du point de vue économique, à une réalité existant dans les marchés et liée aux crédits que les entreprises industrielles et commerciales accordent habituellement à leurs clients. Ce crédit répond à une opération traditionnelle des épargnants, généralement les capitalistes propriétaires de l'entreprise ; ceux-ci font, pendant un certain temps, l'avance de ressources financières aux travailleurs et aux propriétaires des facteurs originaires de production, ainsi qu'à leurs clients, à qui ils accordent un délai de plusieurs mois leur permettant de faire face au paiement de leurs dettes. Naturellement, ce crédit accordé aux clients exige toujours que certains agents économiques se soient préalablement sacrifiés et aient réduit leur consommation, en épargnant les ressources permettant cette facilité de paiement. Le crédit au client ne peut donc pas sortir du néant ; il suppose toujours l'épargne préalable de quelqu'un (le propriétaire de l'entreprise qui fournit le crédit). En l'absence de distorsions créées par l'expansion de crédit bancaire, l'assurance de crédit remplit une fonction économique de grande valeur ; elle facilite la classification des clients selon leur risque, grâce aux importantes bases de données d'information dont disposent les compagnies d'assurance de crédit, et fournit des services juridiques de recouvrement qui profitent d'importantes économies d'échelle, hors de portée pour les entreprises individuelles.

Le problème se présente dans la mesure où l'expansion de crédit d'origine bancaire dénature tous les marchés de crédit et engendre des cycles récurrents d'essor et de récession. En effet, de multiples projets d'investissement sont entrepris de manière artificielle et sans base réelle durant la période du *boom* alimenté par l'expansion de crédit ; ils sont souvent financés à tempérament et assurés avec une assurance de crédit. Les compagnies spécialisées en assurances de crédit assument, ainsi, des risques *systématiques,* que leur propre nature rend inassurables, comme nous l'avons vu. Le processus expansif, en effet, doit tôt ou tard se renverser et faire apparaître les erreurs commises sous forme de faillites, de suspensions de paiements et de liquidation des projets d'investissement non rentables. C'est pourquoi l'assurance de crédit présente, dans les économies modernes soumises aux effets de distorsion de l'expansion de crédit, une importante nature cyclique ; cela l'empêche d'affronter les étapes récessives, à moins qu'elle n'introduise une série de clauses de sauvegarde devant éviter aux assureurs de subir le même sort que celui des entrepreneurs s'étant montré trop optimistes et qui ont allongé indûment leurs projets d'investissement au moment du *boom* expansif. Parmi ces clauses, on remarque, surtout, celles qui établissent des franchises, la reduction immédiate des limites de crèdit conçu aux achetéurs et des délais de carence pour le paiement de l'assurance, selon le montant de l'indemnisation et celle qui exige une déclaration judiciaire d'insolvabilité définitive ; cette déclaration met habituellement très longtemps à se produire en raison de la

longueur des procédures de faillite, ce qui permet d'effectuer, dans l'intervalle, les différents recouvrements et de préserver la stabilité financière de l'assureur.[598]

Les cycles successifs d'essor et de dépression supposent toujours un défi important pour les compagnies d'assurance de crédit qui ajoutent, aux services traditionnellement offerts (recouvrement, classification de clients, etc.), un service supplémentaire ; ce service consiste dans l'accumulation, de manière collective et mutualiste, pendant les périodes d'essor, de grosses réserves financières pour faire face, durant les étapes de crise et de récession, au paiement systématique des indemnisations beaucoup plus importantes qui se présentent à ce moment-là. Il faut, en tout cas, reconnaître que les précautions juridiques développées jusqu'ici n'ont pas suffi à éviter la faillite et la liquidation de certains assureurs de crédit parmi les plus importants du monde occidental à l'occasion des dernières crises qui l'ont secoué ; et que l'assurance de crédit sera toujours une institution très vulnérable aux étapes de récession, en particulier tant que la banque utilisera un coefficient de réserve fractionnaire.[599]

---

[598] Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión editorial, Madrid 1989, offre une bonne analyse économique du droit des faillites.

[599] Il est évident que les compagnies d'assurance de crédit ne peuvent pas assurer techniquement les crédits que la banque accorde durant la phase d'expansion, car la nécessaire indépendance entre l'existence de l'assurance et les résultats du phénomène que l'on veut assurer fait défaut (comme nous l'avons démontré). En effet, la prétendue assurance des crédits accordés par la banque ferait que l'expansion de crédit entraîne toujours une augmentation systématique des retardataires qui rendrait l'assurance inviable. Ce sont, donc, les mêmes raisons qui, d'une part, empêchent d'assurer les dépôts à vue sur la base de la loi des grands nombres et du coefficient de réserve fractionnaire et, d'autre part, rendent techniquement impossible l'assurance des opérations bancaires de crédit.

CHAPITRE VIII

THEORIE DE LA BANQUE CENTRALE ET DE LA BANQUE LIBRE

Ce chapitre présente une analyse théorique des arguments qui ont été élaborés en faveur et à l'encontre de la banque centrale et de la banque libre, tout au long de l'histoire de la pensée économique. Nous envisagerons d'abord la discussion théorique opposant les partisans d'une banque privilégiée, non soumise aux principes traditionnels du droit et, donc, capable d'étendre son crédit (*Ecole Bancaire*), et les théoriciens ayant toujours défendu la soumission de la banque à des règles et principes de caractère universel (*Ecole Monétaire*).[600] L'analyse et l'évaluation des contributions théoriques des écoles bancaire et monétaire nous mèneront à considérer aussi la polémique opposant les partisans de la banque centrale à ceux de la banque libre. Quoique, initialement, les théoriciens de l'école monétaire aient, en général, défendu la banque centrale, et les théoriciens de l'école bancaire un régime de banque libre, les doctrines inflationnistes de l'école bancaire finirent par s'imposer, paradoxalement, sous l'égide de la banque centrale. Car l'une des conclusions les plus importantes de notre analyse est que la banque centrale, loin d'être le résultat d'un processus spontané de coopération sociale, apparaît inéluctablement lorsque le système de banque privée est basé sur un coefficient de réserve fractionnaire. Les banquiers privés, en effet, finissent par réclamer la création d'un prêteur en dernier recours dans les situations de crise et récession économique qu'un tel système engendre de manière cyclique. Ce chapitre se poursuit avec l'application du théorème de l'impossibilité du calcul économique dans le socialisme à l'activité de la banque centrale ; théorème qui explique, également, les difficultés de la législation bancaire administrative telle qu'elle s'est développée jusqu'ici. Nous montrerons, finalement, que les théoriciens actuellement partisans de la banque libre ont, en général, le tort d'admettre et de justifier le coefficient de réserve fractionnaire, sans se rendre compte que cette concession non seulement rendrait inévitable la réapparition de la banque centrale, mais serait cause de crises cycliques, perturbatrices sur le plan économique et social.

1. ANALYSE CRITIQUE DE L'ECOLE BANCAIRE

Cette section s'intéresse aux arguments théoriques que les défenseurs du système bancaire de réserve fractionnaire ont imaginés pour le justifier. On considère traditionnellement que ces arguments ont été élaborés en Angleterre, dans le cadre de la

---

[600] Les définitions d'école bancaire et d'école monétaire que nous donnons dans le texte, sont, fondamentalement, celles proposées par Anna J. Schwartz, pour qui les théoriciens de l'école monétaire défendent la soumission de la politique monétaire à des règles et principes généraux du droit, alors que les membres de l'école bancaire préconisent, généralement, une entière liberté pour les banquiers (et éventuellement pour la banque centrale), leur permettant d'agir discrétionnairement même en marge des principes traditionnels du droit. Anna J. Schwartz soutient que toute la polémique opposant les deux écoles se centre, de fait, sur la question de savoir si "policy should be governed by rules (espoused by adherents of the Currency School), or whether the authorities should allow discretion (espoused by adherents of the Banking School)". Voir l'article de Anna J. Schwartz, "Banking School, Currency School, Free Banking School", publié dans le vol. I de *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londres 1992, p. 148-151.

polémique entre l'« Ecole Bancaire » (*Banking School*) et l'« Ecole Monétaire » (*Currency School*), à partir de la première moitié du XIX siècle. On peut, cependant, faire remonter les premiers arguments concernant le système bancaire de réserve fractionnaire et l'opposition entre les deux points de vue (bancaire et monétaire) aux théoriciens de l'Ecole de Salamanque des XVI et XVII siècles.

Points de vue bancaire et monétaire de l'Ecole de Salamanque

Les contributions des théoriciens de l'Ecole de Salamanque dans le domaine monétaire sont importantes et ont été étudiées en détail.[601] Le premier traité de la scolastique espagnole sur la monnaie fut publié par Diego de Covarrubias y Leyva en 1550 sous le titre *Veterum collatio numismatum.* Le célèbre évêque de Ségovie étudie, dans cet ouvrage, l'histoire de la dévaluation du maravédis castillan, et recueille un bon nombre de statistiques sur l'évolution des prix. Bien que l'ouvrage de Covarrubias contienne, de manière implicite, les idées essentielles de la théorie quantitative de la monnaie, il n'offre pas de théorie monétaire explicitement articulée.[602] Il faudra attendre quelques années avant que Martín de Azpilcueta n'exprime de façon claire et complète, en 1556, que l'augmentation des prix, ou – si l'on préfère – la diminution de pouvoir d'achat de la monnaie, était le résultat de l'accroissement de l'offre monétaire que connaissait la Castille par suite de l'affluence massive de métaux précieux venant d'Amérique.

Azpilcueta exprime, en effet, de façon impeccable la relation existant entre la quantité de monnaie et les prix : « dans les terres où il y a un grand besoin de monnaie, toutes les autres choses vendables, et même la main d'oeuvre et les travaux des hommes se donnent pour moins d'argent que là où elle abonde ; ainsi, l'expérience montre qu'en France, où il y a moins de monnaie qu'en Espagne, le pain, le vin, les étoffes, les mains, et les travaux valent beaucoup moins ; et même en Espagne, à l'époque où il y avait moins de monnaie, les choses vendables, la main d'oeuvre et les travaux des hommes se donnaient pour beaucoup moins qu'après que la découverte des Indes l'a eu couverte d'or et d'argent. *La cause en est que la monnaie vaut plus là où et quand il en manque que là où et quand elle abonde.*»[603]

Cela étant, l'effort d'analyse et d'évaluation de la position des scolastiques concernant l'activité bancaire, réalisé jusqu'ici, est très faible en comparaison des études profondes et détaillées s'intéressant à la théorie monétaire de l'Ecole de

---

[601] Voir, surtout, l'étude que Marjorie Grice-Hutchinson a publiée sous la direction de F. A. Hayek, *The School of Salamanca : Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952 ; Murray N. Rothbard, "New Light on the Prehistory of the Austrian School", publié dans *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (éd.), op. cit., p. 52-74; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Ediciones Rialp, Madrid 1991, en particulier les p. 85-93. Voir les commentaires élogieux de Fabian Estapé, à propos de M. Grice-Hutchinson, dans son Introduction à la 3º édition espagnole du livre de Joseph A. Schumpeter *Historia del análisis económico*, Editorial Ariel, Barcelone 1994, p. xvi-xvii.

[602] J'ai utilisé l'édition des *Omnia opera*, publiée à Venise en 1604 et qui inclut, dans son vol. I, le traité de la monnaie de Covarrubias sous le titre complet *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expendentur, publica, et regia authoritate perpensa*, op. cit., p. 669-710. Ce travail de Covarrubias est souvent cité par Davanzati et, au moins une fois, au chapitre 2 du célèbre *Della moneta* de Ferdinando Galiani, Giuseppe Raimondi, Naples 1750, p. 26. Carl Menger y fait également allusion dans ses *Grundsätze des Volkswirtschaftslehre* , op. cit.

[603] Martín de Azpilcueta, *Comentarion resolutorio de cambios*, édition du Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, p. 74-75 (les italiques sont de moi). Nicolas Copernic devança, cependant, Azpilcueta de 30 ans en énonçant une version plus embryonnaire de la théorie quantitative de la monnaie dans son livre *De monetae cudendae ratio* (1526). Voir Murray N. Rothbard *Economic Thought Before Adam Smith*, op. cit., p. 165 (p. 199 de l'édition espagnole de l'Unión Editorial, Madrid 1999).

Salamanque.[604] Les théoriciens de l'Ecole de Salamanque réalisèrent, cependant, une analyse très subtile des pratiques bancaires et furent, dans une large mesure, les précurseurs des différentes positions réapparues, plus de deux siècles après, à l'occasion de la polémique opposant les membres de l' « Ecole Bancaire » (*Banking School)* à ceux de l' « Ecole Monétaire » (*Currency School).*

Nous avons, en effet, fait allusion, au chapitre II, à la critique du système bancaire de réserve fractionnaire réalisée par le Docteur Saravia de la Calle et incluse dans les derniers chapitres de son *Instrucción de mercaderes*. Martín de Azpilcueta et Tomás de Mercado développent, eux aussi, une analyse rigoureuse de l'activité bancaire qui, même si elle n'atteint pas le niveau critique de Saravia de la Calle, comprend une étude impeccable des exigences à respecter dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie. L'on peut considérer que ce premier groupe d'auteurs fait partie d'une « Ecole Monétaire » naissante, qui se serait développée, dès le début, au sein de l'Ecole de Salamanque et se caractérise par le maintien de positions cohérentes et rigoureuses du point de vue des exigences juridiques du contrat de dépôt bancaire, et par son attitude sévèrement critique et méfiante concernant l'exercice de l'activité bancaire.

L'on distingue nettement, à côté de ce premier groupe, un second ensemble de théoriciens, à la tête duquel se trouve Luis de Molina et auquel se rattachent, dans une certaine mesure, Juan de Lugo, Leonardo de Lesio et Domingo de Soto. Ces auteurs suivent l'orientation de Molina ; comme nous l'indiquions au chapitre II, ils exigent, pour le contrat de dépôt bancaire de monnaie, des fondements juridiques peu consistants, et admettent le maintien d'une réserve fractionnaire, en soutenant qu'un tel contrat est un prêt ou mutuum « à titre précaire ». Il n'y a pas lieu, ici, de reproduire tous les arguments allant à l'encontre de la position moliniste concernant le contrat de dépôt bancaire ; position qui reflète, d'autre part, une erreur très répandue depuis les commentaires faits, au Moyen Age, par les glossateurs à propos de l'institution du *depositum confessatum.* Il nous intéresse, ici, de rappeler que ce second groupe d'auteurs de l'Ecole de Salamanque fut beaucoup plus « compréhensif » à l'égard de l'activité bancaire et en vint même à justifier la pratique de la réserve fractionnaire. Il n'est, donc, pas déplacé de considérer que ce second groupe d'auteurs fait partie d'une « Ecole Bancaire » naisssante au sein de l'Ecole de Salamanque ; auteurs qui, comme le firent leurs successeurs de l'école bancaire anglaise et continentale, plusieurs siècles après, non seulement justifièrent la pratique de la réserve fractionnaire, c'est-à-dire du viol des principes traditionnels du droit, mais crurent qu'elle avait des effets très positifs sur l'économie.

Quoique les fondements théoriques de Molina concernant le contrat bancaire soient très discutables et supposent, en un certain sens, une marche arrière par rapport à d'autres positions au sein de l'Ecole de Salamanque, il est, cependant, important de souligner que cet auteur est le premier membre de l'école de tradition bancaire à s'être rendu compte que les chèques et documents ordonnant le paiement à vue sur les dépôts remplissaient exactement la même fonction que la monnaie en espèces. Il est, donc, faux de prétendre, comme on le fait souvent, que les théoriciens de l'école bancaire anglaise aient été les premiers à découvrir, au XIX siècle, que les dépôts à vue des banques faisaient intégralement partie de l'offre monétaire et produisaient, ainsi, les mêmes effets, sur l'économie, que les billets de banque. Molina manifesta très clairement cette idée, plus de deux siècles auparavant, dans la dispute 409 de son *Tratado sobre los cambios.* Molina indique, en effet, que « l'on verse l'argent aux

[604] Voir. par exemple, les commentaires de Francisco Gómez Camacho dans son Introduction à Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981, p. 33-34; de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, op. cit., vol. I, p. 214-237; ainsi que l'article de Francisco Belda, que nous commentons *in extenso* dans les pages suivantes, et celui, plus récent, de Jesús Huerta de Soto, "New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", op. cit.

banquiers de deux manières : soit, en espèces, en leur remettant les monnaies ; soit, par des lettres de change, ou toutes autres lettres qu'on leur remette, en vertu desquelles celui qui doit payer la lettre se met à devoir à la banque la quantité indiquée sur la lettre, qui sera versée sur le compte de celui qui déposera la lettre à la banque.[605] Molina fait, en particulier, allusion à des documents qu'il appelle, en latin, *chirographis pecuniarum*, utilisés pour payer la plupart des transactions réalisées dans les foires. Ainsi, « quoique beaucoup de transactions soient réalisées en espèces, la plupart se font au moyen de documents qui attestent soit que la banque est leur débiteur, soit qu'elle accepte de payer, l'argent demeurant déposé à la banque ». Molina signale, en outre, que ces chèques ont une valeur libératoire « à vue » et que « ces paiements sont dits 'à vue' parce que l'argent doit être remis au moment où la lettre est présentée et lue ».[606]

Mais le plus important est que Molina exprima, bien avant Thornton en 1797 et Pennington en 1826, l'idée essentielle que le volume total de transactions monétaires réalisées dans une foire ne pourrait se payer avec la quantité de monnaie en espèces qui y changeait de mains, si ce n'était grâce à l'utilisation de la monnaie que *créent* les banques par les annotations de leurs dépôts et à l'émission de *chèques* par les déposants sur ces mêmes dépôts. De sorte que, grâce à l'activité financière des banques, il se crée à partir du néant, sous forme de dépôts, une nouvelle quantité de monnaie qui est utilisée dans les transactions. Molina nous dit expressément, en effet, que « la plupart des transactions faites au préalable » se matérialisent « au moyen de documents signés ; *car la monnaie n'est suffisante ni pour qu'on puisse acheter comptant l'énorme quantité de marchandises qui sont apportées pour la vente, s'il faut payer en espèces, ni pour qu'on puisse réaliser autant d'affaires* ».[607] Enfin, Molina distingue très clairement les opérations qui supposent la concession d'un crédit, par ajournement d'une dette, de celles qui s'effectuent en payant *comptant* avec un chèque ou en portant son montant au débit d'un compte bancaire ; il conclut : « il faut préciser qu'on ne considère pas qu'il y ait achat à crédit si le prix est porté au débit du compte bancaire, même si, pour le moment, il n'y a pas paiement en espèces : car le banquier paiera en espèces, au moins à la fin de la foire, le solde débiteur qu'il y aura».[608]

Juan de Lugo, pour sa part, accepte, les yeux fermés, la doctrine moliniste et considère que le dépôt bancaire de monnaie n'est qu'un mutuum ou prêt « précaire » qui permet l'utilisation de ce dépôt pour les affaires particulières du banquier, tant que les déposants ne le réclament pas.[609]

Molina et Lugo soutiennent une position si confuse du point de vue des fondements juridiques du contrat de dépôt bancaire qu'ils en viennent même à admettre que le contrat puisse présenter, en même temps, une nature juridique différente selon la partie considérée (c'est-à-dire qu'il puisse s'agir d'un dépôt pour le déposant et d'un contrat de prêt pour le banquier dépositaire). Apparemment, ils ne voient là rien d'incongru et ne mettent qu'une seule condition à l'activité des banquiers : agir avec « prudence » afin de pouvoir toujours disposer, en vertu de la loi des grands nombres, d'une liquidité suffisante pour permettre la restitution des dépôts que, « *normalement* », on exigera d'eux. Ils ne se rendent pas compte que le critère de *prudence,* qu'ils énoncent, n'est pas un critère objectif qui puisse orienter l'action du banquier. Il est certain qu'il ne

---

605 Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, édition avec Introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990, p. 145.
606 Luis de Molina, *ibidem*, p. 146.
607 Luis de Molina, *ibidem*, p. 147 (les italiques sont de moi).
608 Luis de Molina, *ibidem,* p. 149.
609 "Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exrcendo." Citation littérale de la p. 406, section 5, nº 60, "De Cambiis", Joannis de Lugo Hispalensis, Societatis Iesu, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642.

coïncide pas avec la capacité de restitution des dépôts dont ils disposent à chaque moment, et Molina et Lugo prennent soin de souligner que les banquiers commettent un « péché mortel » lorsqu'ils utilisent les fonds de leurs déposants pour des activités imprudentes et spéculatives, *même si celles-ci ont un résultat heureux et s'ils peuvent restituer à temps leur argent aux déposants.*[610] En outre, le critère de prudence n'est pas non plus une condition suffisante : l'on peut être très prudent et, malgré tout, peu perspicace ou même malchanceux dans les affaires, de sorte qu'on ne puisse pas disposer, le moment venu, de liquidité suffisante pour restituer les dépôts.[611] En quoi consiste donc le critère de prudence ? Il est clair qu'on ne peut pas donner, à cette question, de réponse objective qui puisse servir de guide à l'activité des banquiers. Surtout, si la loi des grands nombres n'est pas applicable (nous l'avons vu dans les chapitres précédents) à l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire, car l'expansion de crédit qu'elle entraîne engendre des cycles récurrents d'essor et de dépression qui mettent forcément les banquiers en difficulté. L'activité bancaire, en effet, produit elle-même les crises de liquidité et, donc, les insolvabilités généralisées des banques. Il est très possible, en tout cas, au moment de la crise, que la banque ne puisse pas payer, c'est-à-dire qu'elle suspende ses paiements et, même si tous ses créanciers ont finalement la chance d'être payés, cela se produit, dans le meilleur des cas, après une longue période de liquidation pendant laquelle le rôle des déposants sera changé ; ceux-ci perdent, en effet, la disponibilité immédiate de leur argent et deviennent des *prêteurs forcés,* obligés d'attendre le remboursement de leurs dépôts jusqu'à l'achèvement de la liquidation ordonnée de la banque. En outre, durant cette période, l'offre monétaire se trouve diminuée du montant total de tous ces « dépôts » immobilisés de la sorte.

Les considérations précédentes sont, sans aucun doute, celles qui mènent Tomás de Mercado à signaler que les principes de prudence énoncés par Molina et Lugo constituent un objectif que, dans la pratique, *aucun* banquier ne respecte. C'est comme si Mercado avait été conscient que de tels principes ne pouvaient pas servir de guide d'action permettant de garantir la solvabilité bancaire. Car, si ces principes sont inefficaces pour garantir, de façon permanente, la solvabilité et la liquidité, le système bancaire de réserve fractionnaire ne pourra pas remplir ses engagements en toutes circonstances.

Récemment, à notre siècle, deux économistes jésuites ont réétudié la doctrine des scolastiques concernant l'activité bancaire ; l'un, du point de vue de l'Ecole Bancaire, et l'autre, de celui de l'Ecole Monétaire. Le premier est le jésuite espagnol Francisco Belda, auteur d'un travail intéressant intitulé « Etica de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo ».[612] Pour Belda, en effet, il est évident que « le description de Molina laisse entendre que, dans le cas des banquiers, il y a véritablement création de crédits. Un nouveau pouvoir d'achat, qui n'existait pas auparavant, s'est créé grâce à l'intervention des banques. Le même argent est utilisé deux fois simultanément ; la banque l'utilise dans ses affaires et le déposant également. D'où la quantité de moyens de paiement en circulation est plusieurs fois supérieure à la quantité réelle de monnaie en espèces qui en a été l'origine, et la banque tire profit de toutes ces opérations. »[613]

---

[610] Juan de Lugo est celui qui a peut-être exprimé ce principe de la manière la plus claire et synthétique ; nous l'avons vu à la note 102 du chapitre II.
[611] C'est-à-dire que l'on peut commettre des erreurs enrepreneuriales pures ou authentiques (non assurables en vertu de la loi des grands nombres) qui entraînent de graves pertes, sans qu'importe le degré de prudence avec lequel on ait agi. Sur le concept d'"erreur authentique", consulter Israel Kirzner, "Economics and Error", dans *Perception, Opportunity and Profit,* The University of Chicago Press, Chicago 1979, chap. 8, p. 120-136.
[612] Publié dans la revue *Pensamiento,* revue trimestrielle de recherche et d'information philosophique, publiée par les Facultés de Philosophie de la Compagnie de Jésus en Espagne, nº 73, vol. 19, Madrid, janvier-mars 1963, p. 53-89.
[613] Père Francisco Belda, op. cit., p. 63 et 69.

Belda indique, à propos de Juan de Lugo, que celui-ci effectue « une description minutieuse des pratiques des changeurs et banquiers. Il y a là une approbation explicite de la création de crédit, quoique pas sous l'aspect formel de crédit *créé.* Les banques opèrent avec les dépôts de leurs clients, qui, de leur côté, ne se privent pas de l'usage de leur propre argent. Il y a expansion des moyens de paiement de la part des banques, par le biais de crédits, d'escomptes d'effets commerciaux et autres activités économiques réalisées avec de l'argent d'autrui. Il résulte de tout cela une augmentation du pouvoir d'achat dans le marché, très supérieure à la quantité représentée par les dépôts en espèces qui en furent l'origine ».[614]

Il est évident que Belda signale à juste titre que les doctrines de Molina et Lugo sont, parmi celles des scolastiques, les plus favorables à l'activité bancaire. Nous devons, cependant, reprocher à Belda de ne pas avoir exposé les positions des autres membres de l'Ecole de Salamanque, en particulier celles de Tomás de Mercado et, surtout, de Martín de Azpilcueta et de Saravia de la Calle, qui jugent l'institution bancaire de façon beaucoup plus rigoureuse et critique. En outre, l'analyse de Belda, concernant les contributions de Molina et Lugo, se fonde sur une conception keynésienne de l'économie ; conception qui non seulement ignore tous les effets négatifs produits par l'expansion de crédit sur la structure productive, mais la considère hautement salutaire dans la mesure où elle augmente la « demande effective » et le revenu national. Ainsi, l'analyse de Belda est une étude, réalisée du point de vue de l'école keynésienne et bancaire, des contributions des membres de l'Ecole de Salamanque les moins rigoureux sur le plan de la justification juridique de l'institution du dépôt bancaire de monnaie et, donc, les plus enclins à considérer comme légitime l'activité bancaire basée sur un coefficient de réserve fractionnaire.

Il existe, cependant, un traité d'économie d'un autre jésuite célèbre, le père Bernard W. Dempsey, intitulé *Interest and Usury*,[615] et qui présente une analyse de la position des membres de l'Ecole de Salamanque à l'égard de l'activité bancaire, sur la base d'un sérieux bagage de théorie monétaire, du capital et des cycles, très supérieur à celui utilisé par le père Belda.[616]

Chose curieuse, Dempsey ne développe pas sa thèse en analysant les positions des théoriciens de l'Ecole de Salamanque les plus contraires à l'activité bancaire (Saravia de la Calle, Azpilcueta et Mercado), mais fixe son attention sur les travaux des représentants les plus favorables à celle-ci (Molina, Lugo et Lesio) ; il réalise une étude exégétique de leurs ouvrages, qui le mène à conclure que, *du point de vue de leurs propres doctrines, l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire ne serait pas légitime.* Ces auteurs salmantins défendent certains principes traditionnels à propos de l'usure, et la conclusion de Dempsey se fonde sur l'application de ces principes à l'institution bancaire et à ses effets économiques qui, bien qu'inconnus à l'époque où ils écrivaient, avaient cependant déjà été dévoilés théoriquement par Mises et Hayek, lorsque Dempsey écrivit son ouvrage. Bien qu'il faille, en effet, reconnaître la position plus favorable à la banque de Molina et Lugo, Dempsey indique expressément que les prêts créés par les banques à partir du néant, grâce à la pratique de la réserve

---

[614] Francisco Belda, op. cit., p. 87. L'allusion à Juan de Lugo correspond au tome 2, disposition 28, section 5, n. 60-62 de l'ouvrage de Juan de Lugo cité plus haut.

[615] Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury,* publié avec une Introduction de Joseph A. Schumpeter par la American Council of Public Affairs, Washington D. C. 1943. Il faut signaler que l'article du père Belda fut précisément une critique, faite du point de vue keynésien, aux thèses soutenues par Dempsey dans ce livre. Je remercie le professeur James Sadowsky, de la Fordham University, de m'avoir procuré un exemplaire du livre de Dempsey que je n'avais pas pu trouver en Espagne.

[616] L'Introduction que Schumpeter écrivit pour le livre de Dempsey souligne nettement la profonde connaissance théorique du père Dempsey et sa familiarité totale avec les doctrines économiques de Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Wicksell, Keynes et d'autres. Schumpeter cite, en outre, élogieusement Dempsey dans sa monumentale *Historia del Análisis Económico* ; voir la 3° édition espagnole publiée en 1994, op. cit, p. 34 et 143.

fractionnaire, supposent la création d'une capacité acquisitive qui n'exige aucune épargne volontaire ou sacrifice préalable. Cela nuit sérieusement à de nombreux tiers, qui voient diminuer le pouvoir d'achat de leurs unités monétaires par suite de l'expansion inflationniste des banques.[617] Cette création de capacité acquisitive fabriquée à partir du néant, et qui ne suppose la perte préalable d'aucune capacité acquisitive d'autres personnes, va, selon Dempsey, à l'encontre des principes essentiels du droit tels que Molina et Lugo, eux-mêmes, les comprirent et serait, en ce sens, condamnable. Dempsey affirme, en particulier, que « «we may conclude from this that a Scholastic of the seventeenth century viewing the modern monetary problems would readily favour a 100 percent reserve plan, or a time limit on the validity of money. A fixed money supply, or a supply altered only in accord with objective and calculated criteria, is a necessary condition to a meaningful just price of money. »[618]

Dempsey insiste sur le fait que l'expansion de crédit créée par la banque déprécie le pouvoir d'achat de la monnaie ; de sorte que les banques tendent à restituer les dépôts de monnaie qu'on leur réclame en unités monétaires dont la capacité acquisitive est de plus en plus réduite. Tout cela le mène à conclure que, si les membres de l'Ecole de Salamanque avaient connu théoriquement le détail de son fonctionnement et de ses implications, le processus économique engendré par la pratique bancaire de la réserve fractionnaire aurait été considéré, même par Molina, Lesio et Lugo, comme un vaste processus, nocif et illégitime, d'*usure institutionnelle.*

Nous allons voir, après avoir analysé les principales positions des membres de l'Ecole de Salamanque, comment leurs idées furent reprises et élargies aux siècles suivants par la pensée européenne continentale et l'anglo-saxonne.

Réception des idées sur la monnaie bancaire dans le monde anglo-saxon

Quoiqu'il n'y ait pas lieu ici d'analyser en détail l'évolution de la pensée monétaire depuis les scolastiques jusqu'à l'école classique anglaise,[619] il est intéressant de commenter brièvement l'évolution des idées concernant la pratique bancaire de la

---

617 "The credit expansion results in the depreciation of whatever circulating medium the bank deals in. Prices rise; the asset appreciates. *The bank absolves its debt by paying out on the deposit a currency of lesser value...* No single person would be convicted by a Scholastic author of the sin of usury. But the *process* has operated usuriously; again we meet systematic or institutional usury... The modern situation to which theorists have applied the concepts of divergence of natural and money interest, divergences of saving and investment, divergences of income disposition from tenable patterns by involuntary displacements, all these have a sufficient common ground with late medieval analysis to warrant the expression, 'institutional usury', for the movements heretofore described in the above expressions". Père Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, p. 225 et 227-228 (les italiques sont de moi). Dempsey se limite, en somme, à appliquer à l'activité bancaire la thèse exposée par Juan de Mariana dans son *Tratado y discurso sobre la moneda del vellón,* op. cit.

618 Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury,* op. cit., p. 210. On peut traduire ainsi: "Nous pouvons en conclure qu'un scolastique du XVII siècle qui verrait les problèmes monétaires modernes appuierait rapidement le plan de réserves de 100 pour cent, ou l'établissement d'une limite temporelle à la période de validité de la monnaie. Car une offre monétaire fixe ou ne changeant qu'en fonction de critères objectifs et calculables est une condition nécessaire à tout juste prix de la monnaie, qui ait un sens".

619 On trouve un résumé brillant de cette histoire, intitulé "English Monetary Policy and the Bullion Debate", aux chap. 9-14 qui constituent la partie III du volume 3 des *Obras completas* de F. A. Hayek (*La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*, Unión Editorial, Madrid 1995). On peut également consulter le chap. 6 du livre de D. P. O'Brien, *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford 1975, traduit par Carlos Rodríguez Braun et publié sous le titre *Los economistas clásicos*, Alianza Editorial, Madrid 1988, p. 197-235. Et aussi M. N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics*, op. cit., chap. V-VII (édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2000).

réserve fractionnaire jusqu'au moment où surgit, au XIX siècle au Royaume-Uni, la polémique opposant la *Banking School* (Ecole Bancaire) à la *Currency School* (Ecole Monétaire).

Les idées germinales conçues par les membres de l'Ecole de Salamanque en matière monétaire passent ensuite chez les italiens Bernardo Davanzati[620] et Germiniano Montanari, dont le livre sur *La moneta* est publié en 1683[621]. Leurs traités partent des contributions de l'Ecole de Salamanque et développent la théorie quantitative de la monnaie qu'avaient exposée Martín de Azpilcueta et d'autres scolastiques. Quoique cette influence monétaire se soit rapidement manifestée en Angleterre, essentiellement dans les travaux de Sir William Petty (1623-1687),[622] John Locke (1632-1704)[623] et d'autres, il faut attendre les apports de John Law, Richard Cantillon et David Hume pour trouver des allusions expresses aux problèmes posés par la pratique bancaire de la réserve fractionnaire dans le domaine monétaire et dans celui de la structure économique. Nous avons eu l'occasion de citer John Law (1671-1729) au chapitre II ; nous avons souligné non seulement sa personnalité insolite mais aussi le caractère utopiste et inflationniste de ses propositions en matière monétaires. On doit à Law quelques apports originaux de valeur, en particulier son rejet de la théorie nominaliste et conventionnelle sur l'origine de la monnaie de Locke ;[624] mais il essaie de donner, pour la première fois, une couverture théorique à la fausse et populaire idée que l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation est toujours favorable au développement de l'activité économique. Law, en effet, après avoir considéré à juste titre que la monnaie permettait, comme moyen d'échange généralement accepté, la multiplication des échanges et l'extension de la division du travail, déduit à tort que plus la quantité de monnaie en circulation est grande plus les échanges et le niveau d'activité économique s'intensifient. Law aboutit ainsi à une autre erreur fatale de sa doctrine, à savoir que l'offre de monnaie doit s'adapter à tout moment à sa « demande » et, en particulier, au nombre d'habitants et au niveau d'activité économique, de sorte que si la quantité de monnaie en circulation n'augmente pas de façon proportionnelle au développement de l'activité économique, celle-ci se ralentit et l'emploi diminue.[625] Cette théorie de Law, dont Hume et les théoriciens de l'Ecole

---

620 L'ouvrage de Davanzati fut traduit en anglais et publié à Londres en 1696 sous le titre *A Discourse upon Coins*, J. D. and J. Churchill, Londres 1696.

621 Le titre original du livre de Montanari fut *La zecca in consulta di stato*, et fut réédité sous le titre *La moneta* dans les *Scrittori classici italiani di economía política*, G. Destefanis, Milán 1804, vol. III.

622 Voir *Sir William Petty' Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, inclus dans *The Economic Writings of Sir William Petty*, réédité par Augustus M. Kelley, New York 1964, vol. 1, p. 437-448.

623 Locke fut le premier à introduire en Angleterre l'idée que la valeur de l'unité monétaire était déterminée, en dernière instance, par la quantité de monnaie en circulation ; ses travaux en matière de théorie monétaire sont "Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the value of Money" (Awnsham et John Churchill, Londres 1692) et également "Further Considerations Concerning Raising the Value of Money" (Awsnham et John Churchill, Londres 1695), réédités tous deux dans *The Works of John Locke*, 12º édition, vol. IV, C. & J : Rinvington, Londres 1824.

624 Souvenons-nous que Carl Menger dit que Law fut le premier à énoncer correctement la théorie évolutionniste sur l'origine de la monnaie (voir la note de la p. 325 de la récente édition espagnole du livre de Menger *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1997).

625 Voir, John Law *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, d'abord publié par A. Anderson, Edimbourg 1705, et réédité par Augustus M. Kelley, New York 1966. D'après Law "the quantity of money in a state must be adjusted to the number of its inhabitants... One million can create employment for only a limited number of person, ... a larger amount of money and create employment for more people than a smaller amount, and each reduction in the money supply lowers the employment level to the same extent." Cité par F. A. Hayek dans "First Paper Money in Eighteenth century France", chap. X de *The Trend of Economic Thinking*, op. cit., p. 158. En Espagne, le chap. I "Los orígenes del inflacionismo: John

Autrichienne feront apparaître les erreurs, a subsisté jusqu'ici, sous une forme ou une autre, non seulement par l'intermédiaire des théoriciens de l'école bancaire du XIX siècle, mais même par celui des théoriciens des écoles modernes monétariste et, surtout, keynésienne. Law attribue, en somme, le faible niveau d'activité économique de l'Ecosse de son époque à l'offre monétaire « réduite » qui y circulait et pousse, donc, les idées monétaires de l'école mercantiliste jusqu'à leurs ultimes conséquences. C'est pourquoi il propose, comme objectif prioritaire de toute politique économique, l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation ; ce qu'il prétendit réaliser en 1705 en introduisant un papier-monnaie garanti par l'actif réel le plus important à ce moment-là : la terre.[626] Par la suite, Law modifia légèrement son opinion et axa tout son objectif de politique économique sur l'établissement d'un système bancaire de réserve fractionnaire qui devait faire augmenter, grâce à l'émission de papier-monnaie rachetable en espèces, la quantité de monnaie au rythme croissant qui serait nécessaire, dans chaque cas, pour maintenir et favoriser l'activité économique. Nous ne rappellerons ici ni les détails du *boom* inflationniste que les propositions de Law créèrent en France au XVIII siècle, ni l'échec de son système et les graves préjudices économiques et sociaux qu'il fit subir à ce pays.

Le spéculateur et banquier Richard Cantillon (v. 1680-1734), dont nous avons évoqué plus haut les péripéties, fut contemporain de Law. Cantillon était doué d'une grande perspicacité dans le domaine de l'analyse théorique. Il faut signaler, en ce sens, la grande importance de son analyse de l'influence de l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation sur les prix ; augmentation qui commence par affecter le prix de certains biens et services et s'étend, progressivement, durant une période plus ou moins longue, à tout le système économique. D'où l'idée, pour Cantillon puis pour Hume, que l'effet principal des variations de la quantité de monnaie se manifeste sur la structure de *prix relatifs* plus que sur le niveau général des prix. Cantillon était, en tout cas, banquier et justifiait le système bancaire de réserve fractionnaire et l'utilisation, par la banque pour son propre bénéfice, de tout (monnaie ou titres valeurs) ce que ses clients déposaient, de manière indistincte, sous forme de dépôt irrégulier de biens fongibles. L'on trouve, en effet, au chapitre VI, intitulé « Des Banques, et leur crédit », de la troisième partie de son remarquable *Essai sur la nature du commerce en général*, la première analyse théorique concernant le coefficient de réserve fractionnaire ; Cantillon non seulement y réalise une étude justificative de l'institution, mais conclut que, dans des conditions normales, les banques peuvent opérer sans problème avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. Cantillon affirme, en effet, que « si un particulier a mille onces à païer à un autre, il lui donnera en paiement le billet du banquier pour cette somme : cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au banquier ; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisième en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-tems demander l'argent au banquier : il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à païer qui en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce. »*[627]

Law" de l'intéressant livre de José Antonio de Aguirre *El poder de emitir dinero: De J. Law a J. M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, p. 23-41, offre une bonne étude de l'influence de Law sur les origines de la théorie monétaire.

[626] Voir *John Law's "Essays on a Land Bank"*, Antoin E. Murphy (8éd.), Aeon Publishing, Dublin 1994.

[627] Je cite littéralement l'édition originale de l'*Essai sur la nature du commerce en général*, soi-disant publiée à Londres par Flechter Gyles à Holborn en 1755, p. 399-400 (les italiques sont de moi). L'on voit qu'il s'agit de la même analyse que celle réalisée, un siècle auparavant, par les théoriciens de l'École de Salamanque à propos de l'activité des banquiers de Séville et d'autres centres qui, jouissant de la confiance du public, pouvaient exercer normalement leur activité en ne disposant que d'une petite part d'encaisse pour répondre aux paiements courants.

Après Cantillon, et hormis les intéressantes analyses monétaires de Turgot, Montesquieu et Galiani,[628] on ne trouve pas de réflexions dignes d'intérêt, concernant le domaine bancaire, avant la contribution essentielle de Hume.

Les apports de David Hume (1711-1776) en matière monétaire appartiennent à trois essais, brefs mais denses et très lucides, respectivement intitulés « Of Money », « Of Interest » et « Of the Balance of Trade ».[629] Hume a le mérite d'avoir théoriquement réfuté les leurres mercantilistes des théories de John Law, en démontrant que *la quantité de monnaie en circulation est insignifiante du point de vue de l'activité économique.* Pour Hume, en effet, le volume de monnaie en circulation est indifférent et déterminera seulement, comme l'établit la théorie quantitative, le fait que les prix, en général, soient nominalement plus hauts ou plus bas. Hume affirme, en particulier, que « the greater or less plenty of money is of no consequence ; since the price of commodities are always proportioned to the plenty of money. »[630] Cela étant, le fait d'admettre que le volume de monnaie est insignifiant n'empêche pas Hume de reconnaître, à juste titre, que les *augmentations* ou *diminutions* de la quantité de monnaie en circulation exercent, elles, un effet profond sur l'activité économique, dans la mesure où elles affectent toujours, plus que le niveau « général » des prix, la structure de prix *relatifs*. Ce sont toujours certains commerçants, en effet, qui reçoivent d'abord l'argent nouveau (ou souffrent une diminution de leurs ventes par suite de la diminution de celui-ci) ; il s'amorce ainsi un processus artificiel d'expansion (ou récession), qui influe sérieusement sur l'activité économique. Hume affirme : « In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between the acquisition of money and rise of prices, that the encreasing quantity of gold and silver is favourable to industry. »[631] Hume n'a pas de théorie du capital qui lui permette de voir que les augmentations artificielles affectent négativement la structure productive et entraînent inéluctablement le renversement de leurs effets expansifs initiaux sous forme de récession ; cependant, il devine correctement ce processus et cela le mène à douter que l'accroissement de l'expansion de crédit et des billets de banque ne présente, à la longue, aucun avantage économique : « This has made me entertain a doubt concerning

---

[628] Ferdinando Galiani continue la tradition de Davanzati et Montarini, et sa contribution, dans *Della Moneta*, op. cit., rivalise même avec les travaux de Cantillon et de Hume.

[629] Liberty Classics a récemment réalisé une splendide réédition de ces essais (David Hume, *Essays : Moral, Political and Literary*, Eugene F. Miller (éd.) Liberty Classics, Indianapolis 1985, p. 281-327). Les apports d'Hume ont été analysés en Espagne par Francisco Cabrillo dans *El nacimiento de la economía internacional*, Espasa-Calpe, Madrid 1991, p. 48-50, 54-56, 94-104 et 109-113.

[630] "La plus ou moins grande quantité de monnaie est sans conséquence, étant donné que le prix des marchandises est proportionnel à la quantité de monnaie" (voir "Of Money", op. cit., p. 281). L'affirmation suivante, de Luis Angel Rojo, prouve que cette idée essentielle d'Hume passe inaperçue, même aujourd'hui, à de grands économistes : "du point de vue social, les possessions, par le public, de soldes réels en monnaie devraient être amenées au niveau où leur productivité marginale sociale égale le coût marginal social de fournir de la monnaie -qui est très bas dans une économie moderne-. Du point de vue privé, les possessions globales de soldes réels en monnaie seraient amenées au niveau où leur productivité marginale privée -que l'on peut supposer égale à leur productivité marginale sociale, pour simplifier- égale le coût privé d'opportunité de conserver de la richesse sous forme de monnaie. Comme le public décidera, en vertu de critères privés, le volume de soldes réels en monnaie qu'il désire posséder, le volume effectivement détenu tendra à être inférieur à celui qui serait le meilleur du point de vue social." Luis Angel Rojo, *Renta, Precios y Balanza de Pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976, p. 421-422. Rojo, dans cette citation, non seulement considère la monnaie comme une espèce de facteur de production, mais ne tient pas compte du fait qu'elle remplit parfaitement sa fonction, aussi bien individuelle que sociale, *indépendamment de son volume global* ; comme nous le savons depuis Hume, *toute quantité de monnaie est optimale*, indépendamment de son volume.

[631] *Ibidem*, p. 286. La traduction est la suivante: "A mon avis, c'est dans cet intervalle ou situation intermédiaire, entre l'acquisition de monnaie et la hausse des prix, que l'augmentation de la quantité d'or et d'argent est favorable à l'industrie."

the benefit of *banks* and *paper-credit*, which are so generally esteemed advantageous to every nation. »[632] C'est pourquoi Hume rejette l'expansion de crédit en général et, en particulier, l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire ; il défend, nous l'avons vu au chapitre II, son strict exercice avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Il conclut : « to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation ; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant and manufacturer. And in this view, it must be allowed, that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received (this is the case with the Bank of Amsterdam), and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce. »[633]

L'essai « Of Interest » d'Hume, entièrement consacré à la critique de l'idée mercantiliste (aujourd'hui keynésienne) d'après laquelle il existe une relation entre la quantité de monnaie et le taux d'intérêt, est également d'une grande valeur. Hume raisonne ainsi : « For suppose, that, by miracle, every man in Great Britain should have five pounds slipt into his pocket in one night ; this would much more than double the whole money that is at present in the kingdom ; yet there would not next day, nor for some time, be any more lenders, nor any variation in the interest. »[634] Selon Hume, l'influence de la monnaie sur le taux d'intérêt ne se produit que de manière temporaire (c'est-à-dire à court terme), lorsque la monnaie augmente en vertu d'une expansion de crédit et déclenche un processus qui, une fois achevé, fait que le taux d'intérêt retrouve son niveau précédent : « The encrease of lenders above the borrowers sinks the interest ; and so much the faster, if those, who have acquired those large sums, find no industry or commerce in the state, and no method of employing their money but by lending it at interest. *But after this new mass of gold and silver has been digested, and has circulated through the whole state, affairs will soon return to their former situation ;* while the landlors and new money-holders, living idly, squander above their income; and the former daily contract debt, and the latter encroach on their stock till its final extinction. The whole money may still be in the state, and make itself felt by the encrease of prices: But not being now collected into any large masses or stocks, the disproportion between the borrowers and lenders is the same as formerly, and consequently the high interest returns. »[635] Il est difficile de trouver une analyse

---

[632] *Ibidem*, p. 284-285. La traduction pourrait être la suivante: "Cela me fait douter du caractère bénéfique des banques et du papier-crédit, qu'on estime généralement si avantageux pour toute nation" (les italiques sont de moi).

[633] *Ibidem,* p. 284-285. L'on peut traduire ainsi:· "S'obstiner à augmenter artificiellement le crédit ne peut jamais présenter d'intérêt pour aucune nation commerciale ; cela entraîne, au contraire, des inconvénients dus à l'augmentation de la monnaie au-delà de sa proportion naturelle entre le travail et les marchandises, et donc à l'augmentation du prix pour le commerçant et l'industriel. Et de ce point de vue, on ne doit admettre qu'aucune banque bénéficie de plus d'avantages que celle qui conserve en caisse la totalité de l'argent qu'elle reçoit (comme c'est le cas de la Banque d'Amsterdam) et ne procède jamais, contrairement à la pratique habituelle, à augmenter la quantité de monnaie en circulation en renvoyant une partie de ses dépôts dans le commerce."·

[634] David Hume, "Of Interest", op. cit., p. 299: "Supposons, que chaque habitant de Grande Bretagne trouve miraculeusement cinq livres de plus, introduites pendant la nuit dans sa poche. Cela augmenterait de plus du double le total de la monnaie circulant actuellement dans le royaume. Cependant, le lendemain, il n'y aurait ni davantage de prêteurs ni aucune variation de l'intérêt."

[635] David Hume, "Of Interest"op. cit., p. 305-306 (les italiques sont de moi) : "L'augmentation des prêteurs par rapport aux emprunteurs fait s'effondrer le taux d'intérêt. Et le fait d'autant plus vite que ceux qui acquièrent de grosses sommes ne trouvent pas d'industries ou de commerce dans l'Etat ou de manières d'employer leur argent si ce n'est en le prêtant à intérêt. Mais après que cette nouvelle masse d'or et d'argent a été digérée et a circulé dans tout l'Etat, les affaires reviennent rapidement à leur situation précédente ; pendant ce temps, les propriétaires terriens et

économique aussi concise et correcte que celle que réalise Hume dans ses brefs essais ; nous nous demandons à quel point le monde de la théorie économique et de la réalité sociale aurait été différent si des auteurs comme Keynes et d'autres avaient lu et compris, dès le début, ces importants apports d'Hume, s'immunisant ainsi contre les idées mercantilistes archaïques qui ne cessent de resurgir régulièrement et d'acquérir une nouvelle popularité.[636] Non seulement Smith est beaucoup plus favorable que Hume au papier-monnaie et au crédit bancaire, mais en plus, il défend explicitement l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Pour Smith, en effet : « What a bank can with propriety advance to a merchant or undertaker of any kind, is not, *either the whole capital with which he trades, or even any considerable part of that capital; but that part of it only, which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed, and in ready money for answering occasional demands.* »[637] La seule limite qu'admette Smith, à propos de la concession de prêts sur la monnaie déposée à vue dans les banques, est celle de l'usage « prudent » des dépôts car, si elle est outrepassée, la confiance disparaît et la banque concernée fait faillite. Adam Smith, tout comme les théoriciens de l'Ecole de Salamanque les plus favorables aux conceptions bancaires (Molina et Lugo), n'explique nulle part en quoi consiste le critère de « prudence », et ne comprend pas les effets très négatifs qu'une expansion temporaire de crédit, au-delà du niveau d'épargne volontaire, produit sur la structure productive.[638]

---

les nouveaux propriétaires de la monnaie, qui vivent dans l'oisiveté, la dilapident au-delà de leur revenu ; les premiers contractent journellement des dettes, et les autres utilisent une partie de plus en plus grande de leurs stocks jusqu'à ce qu'ils finisse par s'épuiser. La totalité de la monnaie peut demeurer dans l'Etat et se faire sentir sous forme de hausse des prix : mais, comme elle ne s'amasse plus en gros stocks, la disproportion entre les emprunteurs et les prêteurs est la même qu'autrefois et les taux d'intérêt élevés réapparaissent."

[636] Hayek a mentionné les lacunes surprenantes ou *gaps* de la connaissance théorique de Keynes concernant l'histoire de la pensée économique anglaise du XVIII et du XIX[a] siècles en matière monétaire ; et il a fait remarquer que, si cette connaissance avait été plus profonde, cela aurait évité, dans une large mesure, le net recul que les doctrines keynésiennes ont supposé pour l'histoire de la pensée économique. Voir F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation", dans *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, op. cit., p. 231.

[637] Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, réédité en 2 volumes, R. H. Campbell, A. S. Skinner et W. B. Todd (éd.), Clarendon Press, Oxford 1976, vol. I, p. 304. La traduction est la suivante: "Ce qu'une banque peut avancer avec prudence à un commerçant ou entrepreneur quelconque, ce n'est ni la totalité du capital avec lequel il opère ni même une partie considérable de celui-ci. C'est seulement la part qu'il aurait été obligé, dans le cas contraire, de maintenir oisive et en espèces pour faire face aux demandes occasionnelles de retrait de dépôts." Sur l'évolution des idées bancaires d'Adam Smith, voir James A. Gherity, "The evolution of Adam Smith's Theory of Banking", *History of Political Economy*, vol. 26, nº 3, automne 1994, p. 423-441.

[638] Edwin G. West a indiqué que Perlman croyait Smith conscient du problème que supposait la possibilité d'étendre le crédit au-delà du niveau d'épargne volontaire ; et cela, bien qu'il n'ait pas su résoudre la contradiction opposant sa thèse correcte, d'après laquelle seul l'investissement réalisé sur la base de l'épargne volontaire est positif, à sa disposition favorable au système bancaire de réserve fractionnaire. Voir Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics : From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot 1990, p. 67-69. Pedro Schwartz indique également que "Adam Smith ne s'est pas prononcé aussi clairement, en matière monétaire et de crédit, qu'Hume" et que, de fait, "il a induit en erreur de nombreux disciples – et, parmi eux, son traducteur espagnol, Alonso Ortiz- pour n'avoir pas toujours expliqué ses hypothèses institutionnelles". Schwartz signale aussi qu'Adam Smith était beaucoup moins connaisseur des questions bancaires et de papier-monnaie que James Steuart, et affirme même que "certains critères de l'exposition de Smith ont pu provenir de sa lecture de la *Political Economy* de Steuart". Voir l'intéressant article de Pedro Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", publié dans *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 696.

Les principaux auteurs qui analysent des questions bancaires, après Smith, sont Henry Thornton et David Ricardo. Thornton, en effet, est un banquier qui publia, en 1802, un livre remarquable de théorie monétaire, intitulé *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.[639] Thornton développa une analyse très juste des effets de l'expansion de crédit sur les prix des différentes étapes de la structure productive ; il eut même l'intuition que, si le taux d'intérêt des banques était inférieur au taux moyen de profit des différentes entreprises, il se produisait une extension indue de l'émission de billets de caractère inflationniste et, à la longue, à effets dépressifs. Thornton devança, ainsi, non seulement la théorie de Wicksell sur le taux d'intérêt naturel, mais une grande partie de la théorie autrichienne du cycle économique.[640]

Après Thornton, l'on remarque surtout les travaux de David Ricardo, dont la méfiance envers les banques est comparable à celle de David Hume. L'on peut considérer que c'est avec Ricardo que démarre officiellement la *Currency School* en Angleterre. Ricardo, en effet, craignait beaucoup les abus commis par les banques de son époque et, en particulier, le mal qu'elles causaient aux classes moyennes et inférieures, quand elles ne pouvaient pas remplir leurs engagements. Il croyait que de tels phénomènes se devaient à la commission de délits de la part des banquiers ; il ne devina pas, en détail, le développement de la théorie autrichienne ou du crédit circulatoire du cycle économique, mais il comprit, du moins, que les processus artificiels d'expansion et dépression se devaient à l'activité bancaire et, en particulier, à l'émission incontrôlée de billets, sans la garantie correspondante de monnaie en espèces ; billets qui étaient injectés dans le système économique grâce à un processus d'expansion de crédit.[641] Nous allons analyser, au paragraphe suivant, les principes les plus importants de l'Ecole Monétaire qui débuta avec Ricardo, ainsi que ceux développés par l'Ecole Bancaire.[642]

---

[639] Voir l'édition de ce livre préparée par Hayek et son Introduction, publiées par Augustus M. Kelley, New York 1978.

[640] F. A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 200.

[641] Pedro Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", op. cit., p. 712.

[642] Les contributions les plus importantes de Ricardo dans le domaine bancaire se trouvent dans son ouvrage célèbre *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), réédité dans le vol. IV, p. 34-106 de *The Works and Correspondance of David Ricardo,* Piero Sraffa (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973. On peut trouver les critiques de Ricardo aux banques, entre autres écrits, dans la lettre qu'il adressa à Malthus le 10 septembre 1815, incluse dans le vol. IV des *Oeuvres Complètes* éditées par Sraffa, p. 177. Il faut rappeler que Ricardo n'aurait jamais conseillé à un gouvernement de restaurer une monnaie dévaluée à la parité de son niveau antérieur à la dévaluation, comme cela découle de sa lettre qu'il adressa à John Wheatley le 18 septembre 1821 (incluse dans le vol. IX des *Oeuvres Complètes* préparées par Sraffa, p. 71-74). Hayek lui-même écrivit, en 1975 : "I ask myself often how different the economic history of the world might have been if in the discussion of the years preceding 1925 one English economist had remembered and pointed out this long-before published passage in one of Ricardo's letters." Voir la p. 199 de *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (op. cit.) Car l'erreur fatale que supposa la tentative britannique de restaurer, après la première guerre mondiale, la valeur de la livre à sa parité avec l'or, antérieure à la réduction significative de sa valeur (due à l'inflation causée par la guerre) avait déjà été démontrée dans une situation similaire (après les guerres napoléoniennes), cent ans auparavant, par David Ricardo ; il avait affirmé que lui-même "never should advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 percent to par ; I should recommend, as you propose, but not in the same manner, that the currency should be fixed at the depreciated value by lowering the standard, and that no farther deviations should take place." David Ricardo, lettre à John Wheatly du 18 septembre 1821, déjè citée, et incluse dans *The Works and Correspondance of David Ricardo*, P. Sraffa (éd´), Cambridge, University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Voir aussi la n. 417 du chapitre VI:

Polémique entre l'Ecole Monétaire et l'Ecole Bancaire

Les arguments populaires favorables au système bancaire de réserve fractionnaire, défendus depuis l'époque de l'Ecole de Salamanque, se généralisent et deviennent plus systématiques dans l'Angleterre de la première moitié du XIX siècle, grâce aux défenseurs de l'Ecole Bancaire (*Banking School).*[643] Il se forme, en effet, durant cette période, un groupe fourni de théoriciens (Parnell, Wilson, McLeod, Tooke, Fullarton, etc.) qui recueillent et systématisent les éléments des trois thèses fondamentales de l'Ecole Bancaire, à savoir : (a) la pratique bancaire de la réserve fractionnaire est théoriquement et légalement justifiée et elle est très profitable au développement de l'économie ; (b) le système monétaire idéal est celui qui facilite l'extension de l'offre monétaire comme l'exigent les « besoins du commerce » et, en particulier, la croissance de la population et de l'activité économique (idée initialement développée par John Law) ; et (c) le système bancaire de réserve fractionnaire permet, grâce à l'expansion de crédit et à l'émission de billets de papier sans la garantie de monnaie-marchandise, d'accroître l'offre monétaire selon les « besoins du commerce », sans que se produisent d'effets inflationnistes ou de distorsions de la structure productive.

Il faut citer, sans aucun doute, parmi les théoriciens de l'Ecole Bancaire, John Fullarton (v. 1780-1849). Ce fut l'un des auteurs les plus persuasifs de l'Ecole ; il publia, en 1844, un livre intitulé *On the Regulation of Currencies*,[644] qui fut amplement diffusé. L'auteur y développe une doctrine qui s'est rendue célèbre : la « loi du reflux » des billets et crédits bancaires. D'après Fullarton, l'expansion de crédit matérialisée par des billets émis par une banque qui pratique la réserve fractionnaire, ne présente pas de danger. Car les billets émis par les banques s'introduisent dans le système économique sous forme de prêts, plus que de paiements directs de biens ou services. Ainsi, d'après Fullerton, lorsque l'économie « a besoin » de plus de moyens de paiements, elle demande plus de prêts et, lorsqu'elle en a moins besoin, les prêts sont restitués et refluent vers les banques ; c'est pourquoi l'expansion de crédit n'a aucun effet négatif sur le système économique. Cette doctrine, qui fut très populaire, suppose une net recul par rapport aux progrès de la théorie monétaire qu'Hume et d'autres avaient élaborée ; elle a, en outre, obtenu, de façon surprenante, le soutien de John Stuart Mill qui finit par appuyer, en grande mesure, les théories de Fullarton en la matière.

Nous avons déjà analysé, dans ce livre, les raisons pour lesquelles les principes fondamentaux de l'Ecole Bancaire sont profondément erronés. Seule la méconnaissance des fondements les plus élémentaires de la théorie monétaire et du capital peut faire croire que le charlatanisme inflationniste des théoriciens de l'Ecole Bancaire puisse avoir lui-même quelque fondement. L'erreur principale de la théorie

---

643 En réalité, les principales doctrines de l'Ecole Bancaire avaient déjà été élaborées, au moins de façon embryonnaire, par les théoriciens de l'Ecole "Anti-bullioniste" dans l'Angleterre du XVIII siècle. Voir le chap. 5 ("The Early Bullionist Controversy") du livre de Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought,* vol. II, *Classical Economics*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1995, p. 159-274 (p. 179-213, édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2000) ; et aussi F. A. Hayek, "La política monetaria inglesa y el debate sobre los lingotes", partie III, chap. 9-14 de *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 127-344.

644 John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres 1844, 2º édition révisée de 1845. La théorie du reflux de Fullarton se trouve à la p. 64 du livre cité. Les doctrines inflationnistes de l'Ecole Bancaire dans leur version de Fullarton ont été popularisées sur le continent européen grâce à Adolph Wagner (1835-1917). John Fullarton fut chirurgien, éditeur, voyageur infatigable et, bien sûr, banquier ! A propos de l'influence de Fullarton sur des auteurs aussi différents que Marx, Keynes et Rudolph Hilferding, consulter l'intéressant essai de Roy Green publié au vol. II de *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., p. 433-434.

du reflux de Fullarton réside dans son incapacité à apprécier la nature essentielle de l'émission de crédits fiduciaires. L'on sait que, lorsqu'une banque escompte une traite ou fait un prêt, elle accorde un bien présent contre un bien futur. Comme la banque qui étend le crédit crée des biens présents à partir du néant, on ne pourrait concevoir l'existence d'une limite naturelle à la quantité de moyens fiduciaires que la banque peut créer, que si la quantité de biens futurs offerts sur le marché, en échange des prêts des banques, était limitée en quelque façon. Cependant, comme l'a montré Mises,[645] cela ne se produit pas. Les banques, en effet, peuvent étendre leur crédit *de façon illimitée* en réduisant simplement le taux d'intérêt qu'elles exigent des prêts correspondants. Et, comme ceux qui reçoivent le crédit s'engagent à restituer une quantité supérieure d'*unités monétaires* au bout d'un certain délai, il n'existe aucune limite à l'expansion de crédit ; car les emprunteurs pourront restituer leurs prêts grâce à de nouvelles unités monétaires créées, dans le futur et à partir du néant, par le système bancaire lui-même. Comme le dit Mises, « Fullarton overlooks the possibility that the debtor may procure the necessary quantity of fiduciary media for the repayment by taking up a new loan. »[646]

Bien que les théories monétaires de l'Ecole Bancaire aient été erronées, elles ont vu juste dans un domaine concret. Les théoriciens de cette Ecole, en effet, ont été les premiers à récupérer la vieille doctrine du « secteur bancaire » de l'Ecole de Salamanque; d'après laquelle les soldes des dépôts bancaires remplissaient une mission économique identique à celle des billets émis par les banques. Car – nous le verrons plus loin –, au cours de la polémique qui les opposa à l'Ecole Monétaire ou *Currency School*, qui limitait son analyse aux seuls effets préjudiciables de l'émission de billets de papier-monnaie sans garantie, les défenseurs de l'Ecole Bancaire ont, à juste titre, allégué l'argument suivant : si les prescriptions de l'Ecole Monétaire étaient justes (et elles l'étaient), elles devaient s'appliquer, également, à tous les dépôts bancaires, car ceux-ci jouaient, comme monnaie bancaire, un rôle identique à celui de l'émission de billets de banque sans garantie. Quoique cette doctrine ait déjà été énoncée par le groupe de Salamanque le plus favorable à la banque (Molina, Lugo, etc.), elle était pratiquement oubliée au XIX siècle en Angleterre et les théoriciens de l'Ecole Bancaire durent la redécouvrir. Henry Thornton a peut-être été le premier à évoquer cette question ; il témoigna, le 17 novembre 1797, devant le *Committee on the Restriction of Pyaments in Cash by the Bank*, et affirma : « The balances in the bank are to be considered in very much the same light with the paper circulation. »[647] Cependant, l'affirmation la plus claire, dans ce même sens, est due à James Pennington, qui écrivit en 1826 : « The book credits of a London banker, and the promissory notes of a country banker *are essentially the same thing, that they are different forms of the same kind of credit; and that they are employed to perform the same function...* both the one

[645] Voir Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 340-341.

[646] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 342. La citation complète, dans l'édition de *La teoría del dinero y del crédito* (Unión Editorial, 1997, p. 281), est la suivante: "Pour cette raison, le Principe Bancaire est incapable de démontrer qu'on ne puisse pas mettre en circulation des moyens fiduciaires au-delà d'une quantité déterminée par des circonstances précises ne dépendant pas de la volonté de l'émetteur. C'est pourquoi il s'est spécialement attaché à démontrer l'affirmation selon laquelle toute quantité superflue de moyens fiduciaires sera retirée de la circulation et retournera à l'organisme émetteur. Comme dit Fullarton, les moyens fiduciaires, à la différence de la monnaie, n'arrivent pas sur le marché comme paiements, mais comme prêts ; c'est pourquoi ils doivent automatiquement refluer vers la banque lors du paiement du prêt. Il en est ainsi, en effet. Mais *Fullarton oublie la possibilité pour le débiteur de se procurer la quantité de moyens fiduciaires nécessaire pour le paiement, moyennant un nouveau prêt.*" Sur les critiques de Mises à l'Ecole Bancaire, consulter aussi les p. 118-119 de *On the Manipulation of Money and Credit*, et les p. 429-440 de *Human Action.*

[647] Réédité dans *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, p. 119-131. On peut traduire ainsi la citation: "Les soldes en banque doivent être considérés dans la même optique que le papier-monnaie en circulation."

and the other are substitutes for a metallic currency and are susceptible of a considerable increase or diminution, without the corresponding enlargement or contraction of the basis on which they rest. »[648] Albert Gallatin, pour sa part, démontra en 1831 aux Etats Unis, et de façon plus explicite encore que ne l'avait fait Condy Raguet, l'identité économique existant entre les dépôts et les billets de banque. Gallatin écrivit concrètement que « the credits in current accounts or deposits of our banks are also in their origin and effect perfectly assimilated to bank-notes, and we cannot therefore but consider the aggregate amount of credits payable on demand standing on the books of the several banks as being part of the currency of the United States. »[649]

Toutefois, mis à part cet apport correct de l'Ecole Bancaire qui redécouvre l'identité de fonction économique entre les dépôts bancaires et le papier-monnaie, d'une part, et la monnaie métallique, de l'autre, et l'identité des problèmes qu'ils engendrent, les autres doctrines de l'Ecole Bancaire étaient, comme l'indique Mises, très erronées. Les théoriciens de l'Ecole Bancaire ne purent pas défendre, de façon cohérente, leurs idées contradictoires ; ils tentèrent vainement de réfuter la théorie quantitative de la monnaie et de développer une théorie cohérente du taux d'intérêt.[650]

Les défenseurs de l'Ecole Monétaire s'opposèrent énergiquement à ces doctrines de l'Ecole Bancaire, et reprirent une tradition très ancienne, qui remontait non seulement au secteur « dur » de l'Ecole de Salamanque (Saravia de la Calle, Azpilcueta et, dans une moindre mesure, Tomás de Mercado), mais aussi à Hume et à Ricardo. Les principaux théoriciens de l'ecole Monétaire, au XIX siècle, furent Robert Torrens, S. J. Lloyd (plus tard Lord Overstone), J. R. Mc Culloch et George W. Norman.[651] Les

---

[648] L'apport de Pennington date du 13 février 1826 et s'intitule "On Private Banking Establishments of the Metropolis" ; il fut publié comme Appendice de l'ouvrage de Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville ; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; et dans son *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, Longman, Londres 1838, vol. II, p. 369 et 374. La traduction de la citation de Pennington serait la suivante : "Les dépôts inscrits dans le livre d'un banquier de Londres et les billets de papier-monnaie émis par un banquier de province sont exactement la même chose, puisque ce ne sont que des formes différentes sous lesquelles se matérialise le même type de crédit ; et ils ont la même fonction... Dans les deux cas, ce sont des substituts de la monnaie métallique, et ils sont susceptibles d'une augmentation ou diminution considérable, sans que se produise l'augmentation ou diminution correspondante de la base sur laquelle ils reposent." Murray N. Rothbard signale, pour sa part, qu'un théoricien américain de l'Ecole Monétaire défenseur du coefficient de caisse de 100 pour cent, le Sénateur de Pennsylvanie Condy Raguet, avait déjà démontré en 1820, avant Pennington, l'identité existant entre le papier-monnaie et les dépôts créés par les banques pratiquant la réserve fractionnaire. Voir, en ce sens, Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819*, op. cit., p. 149 et la note 52 des p. 231-232, ainsi que la p. 3 du livre de Rothbard *The Mystery of Banking*, cité plus haut.

[649] Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphie 1831, p. 31: "Les crédits en compte courant ou les dépôts de nos banques sont, de par leur origine et leurs effets, parfaitement assimilables aux billets de banque et, donc, la somme agrégée d'eux tous, selon les données comptables des banques existantes, fait partie de la monnaie des Etats Unis."

[650] "It was the only merit of the Banking School that is recognized that what is called deposit currency is a money-substitute no less than banknotes. But except for his point, all the doctrines of the Banking School were spurious. It was guided by contradictory ideas concerning money's neutrality; it tried to refute the quantity theory of money by referring to *deus ex machina*, the much talked about hoards, and it misconstrued entirely the problems of the rate of interest." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 440.

[651] L'on peut étudier les contributions et ouvrages les plus importants de ces auteurs dans l'excellent résumé, réalisé par Hayek, de la polémique entre l'Ecole Bancaire et l'Ecole Monétaire, qui n'a été publié que très récemment. Voir "La disputa entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria, 1821-1848", chap. XII de *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 223-253. Il faut signaler, en particulier, les ouvrages de Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone) *ReflectionsSuggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (P. Richardson, Londres 1837; réédité par J.

théoriciens de l'Ecole Monétaire fournissent une explication correcte des phases récurrentes d'essor et dépression qui affectèrent l'économie britannique dans les années 1830 et 1840 : les *booms* provenaient de l'expansion de crédit lancée par la Banque d'Angleterre et suivie par les autres banques du système anglais. L'or sortait du Royaume Uni dans la mesure où les associés commerciaux de l'Angleterre n'étendaient pas leur crédit, ou l'étendaient à un rythme plus lent qu'au Royaume-Uni, où le système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire avait atteint un développement comparativement plus élevé. Tous les arguments que les théoriciens de l'Ecole Bancaire imaginèrent pour essayer de réfuter la thèse essentielle de l'Ecole Monétaire (selon laquelle le drainage externe d'or et de monnaie métallique dont souffrait le Royaume-Uni était la conséquence inévitable de l'expansion bancaire interne anglaise) échouèrent lamentablement. Les défenseurs de l'Ecole Monétaire commirent, cependant, trois erreurs graves qui devaient, à la longue, se révéler fatales. En *premier lieu*, ils ne se rendirent pas compte que les dépôts bancaires jouaient un rôle identique à celui des billets émis sans la garantie correspondante de monnaie métallique. *Deuxièmement*, ils ne furent pas capables d'allier leur théorie monétaire correcte à une explication complète du cycle économique. Ils n'abordèrent le problème que superficiellement et, manquant d'une théorie appropriée du capital, ne surent pas apprécier la façon dont l'expansion bancaire affectait négativement les différentes étapes de biens d'investissement de la structure productive du pays. Ils n'analysèrent pas en profondeur les relations existant entre les variations de l'offre monétaire et le taux d'intérêt de marché ; ils maintenaient implicitement l'hypothèse, à la fois naïve et erronée, selon laquelle la monnaie pourrait devenir neutre, doctrine dont les monétaristes actuels ont hérité. Il faudra donc attendre la réélaboration des thèses de l'Ecole Monétariste, réalisée par Ludwig von Mises en 1912, pour que la théorie monétaire soit pleinement complétée par la théorie du capital, dans le cadre d'une théorie générale expliquant les cycles économiques. La *troisième* erreur fatale de la *Currency School* consista dans l'idée, inspirée de Ricardo, que la meilleure façon de limiter les abus inflationnistes de l'Ecole Bancaire était d'accorder le monopole de l'émission de papier-monnaie à une banque centrale de caractère officiel ;[652] elle ne se rendait pas compte qu'une telle institution serait utilisée, à la longue, par les théoriciens de l'Ecole Bancaire pour étendre les crédits à un rythme encore plus élevé, sous forme de billets et de dépôts en circulation.

Ces trois erreurs de l'Ecole Monétaire furent fatales : la célèbre Loi de Peel, promulguée le 19 juillet 1844, oublia, malgré ses bonnes intentions, d'éliminer, comme elle le fit pour les billets de banque, la création de moyens fiduciaires (dépôts) non garantis à 100 pour cent par de la monnaie métallique. Ainsi, même si l'émission de papier-monnaie était monopolisée, à partir de la Loi de Peel, par la banque centrale et, en théorie, pleinement garantie par la monnaie métallique (coefficient de 100 pour cent), il était possible aux banques privées d'étendre la monnaie en accordant de nouveaux crédits et en créant, à partir du néant, les dépôts correspondants. Ainsi se perpétraient les *booms* expansifs et les étapes de crise et récession subséquentes, durant lesquelles la Banque d'Angleterre fut obligée, à plusieurs reprises, de suspendre les prévisions de la Loi de Peel et d'émettre le papier-monnaie nécessaire pour répondre à

C. Mc Culloch dans son *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, by the Right Hon. Lord Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857); George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838. Et surtout Robert Torrens, peut-être le meilleur théoricien de l'Ecole Monétaire, dans *A Letter to the right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1837).

[652] Quoique Ricardo ait recommandé que la banque centrale fût indépendante du gouvernement. Voir José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero : de J. Law a J. M. Keynes*, Unión editorial, Madrid 1985, p. 52-62 et note 16.

la demande de liquidité des banques privées, afin d'éviter, dans la mesure du possible, qu'elles ne fissent faillite. Le fait que l'Ecole Monétaire ait appuyé la création d'une banque centrale est, donc une ironie du destin : on a progressivement utilisé cette banque, surtout à cause de l'influence négative des théoriciens de l'Ecole Bancaire, pour justifier et encourager des politiques de désordre monétaire et d'abus financier bien pires que celles auxquelles on prétendait initialement remédier.[653]

Par conséquent, *l'Ecole Bancaire, bien qu'absolument vaincue sur le plan des idées, a fini par triompher dans la pratique.* En effet, l'échec des prescriptions de la Loi de Peel, qui n'inclut pas, parmi ses interdictions, celle de l'émission de nouveaux crédits et dépôts sans un coefficient de réserve de 100 pour cent, permit que les cycles récurrents d'essor et dépression continuent à se succéder ; ce qui discrédita gravement les propositions et les théories de l'Ecole Monétaire. Ainsi, les demandes populaires en faveur de l'inflation et de l'expansion de crédit, toujours appuyées par les théories mercantilistes de l'Ecole Bancaire, trouvèrent, dans le système bancaire fondé sur la banque centrale, un terrain idéal ; ce système finit par être utilisé comme instrument essentiel d'une politique interventionniste et planifiée du crédit et de la monnaie, toujours orientée vers une expansion monétaire et de crédit pratiquement incontrôlée.

Seuls Modeste, Cernushi, Hübner et Michaelis, suivis plus tard de Mises avec son analyse beaucoup plus poussée, surent se rendre compte que la prescription des théoriciens de l'Ecole Monétaire en faveur de la banque centrale était erronée, et que la meilleure, et seule, façon d'atteindre les principes monétaires solvables de l'Ecole Monétaire, dont ils faisaient partie, était un système de banque libre soumise sans privilèges au droit privé (c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent). Ce point doit, cependant, être étudié plus en détail dans la section suivante ; nous y analyserons la polémique opposant les partisans de la banque libre à ceux de la banque centrale.

2. POLEMIQUE ENTRE PARTISANS DE LA BANQUE CENTRALE ET PARTISANS DE LA BANQUE LIBRE

L'analyse de la polémique entre partisans de la banque centrale et défenseurs de la banque libre, qui eut lieu au XIX siècle, ne peut oublier le fait indiscutable qu'il exista, au début, une connexion intime entre l'école de la banque libre et l'Ecole Bancaire, d'une part, et l'Ecole Monétaire et celle favorable à la banque centrale, de l'autre.[654]

---

[653] Sur la classification de Keynes et, dans une moindre mesure, de Marshall comme théoriciens de l'"Ecole Bancaire", mais défenseurs du système de banque centrale (afin d'atteindre la "flexibilité" maximum pour étendre l'offre monétaire), je rejoins pleinement l'opinion de Pedro Schwartz. Voir son article, cité plus haut, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", p. 685-729, et en particulier la p. 729.

[654] La publication, en espagnol, du livre classique de Vera. G. Smith, *Fundamentatos de la banca central y de la libertad bancaria* (Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993) a été particulièrement opportune et importante, dans le cadre de la polémique entre l'école de la banque libre et celle de la banque centrale. Nous devons la traduction et la publication de cette édition espagnole à la constance et à l'enthousiasme de José Antonio de Aguirre, l'un des meilleurs spécialistes espagnols des questions monétaires. La traduction s'est faite à partir de la 2º édition anglaise, de 1990 (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, publiée avec une Préface de Leland B. Yeager, dans une édition magnifique, par Liberty Press, Indianapolis 1990). La 1 édition (T. S. King & Son Ltd., Westminster, Angleterre, 1936) était épuisée depuis longtemps. Il s'agit d'une thèse doctorale, dirigée par Hayek, et réalisée par celle qui serait plus tard Vera Lutz. Hayek, en effet, avait consacré un certain temps à écrire un livre sur la banque et la monnaie lorsque, après avoir prononcé, à la London School of Economics, le célèbre cycle de conférences d'où émana son livre *Prices and Production* (op. cit.), il dut interrompre ses recherches à cause de sa nomination comme professeur de cette illustre institution. Il avait achevé quatre chapitres de son projet de livre, consacrés, respectivement, à l'histoire de la théorie monétaire en Angleterre, à la situation

On comprend facilement, en effet, que les défenseurs de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire aient en général épousé, dans un premier temps, la cause d'une banque libre de tout sorte d'interférences pour que celle-ci puisse continuer à opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. D'autre part, il est également normal que les théoriciens de l'Ecole Monétaire, se méfiant toujours des banquiers, aient naïvement penché pour la réglementation étatique, consistant dans l'établissement d'une banque centrale, qui, supposait-on, éviterait les abus que l'Ecole Bancaire prétendait justifier.

Argument de Parnell en faveur de la liberté bancaire. Réponses de McCulloch et de Longfield

Nous n'avons pas à reproduire ici le détail de la polémique entre l'école de la banque libre et l'école favorable à la banque centrale ; cette étude a, d'ailleurs été très bien menée, entre autres, dans le livre de Vera C. Smith. Il convient, cependant, de faire quelques observations complémentaires que nous estimons intéressantes. Il faut souligner, en premier lieu, que la plupart des défenseurs de la banque libre ont fondé leur doctrine sur les raisonnements bâtards et inflationnistes de l'Ecole Bancaire, commentés au paragraphe précédent. C'est pourquoi, et indépendamment des effets que produit réellement un système de banque libre sur le système économique, le fondement théorique de la plupart de ses défenseurs était complètement faux ou tout au plus, très imparfait. Les apports théoriquement corrects de l'école favorable à la liberté bancaire durant cette période sont, donc, très peu nombreux. Nous avons déjà commenté l'un d'eux, à savoir la reconnaissance du fait que les dépôts jouaient, du point de vue économique, un rôle identique aux billets émis sans garantie. Un autre, très intéressant du point de vue analytique, est dû à Henry Parnell, qui indiquait déjà en 1827 qu'un système de liberté bancaire établirait des limites naturelles à l'émission de billets de banque ; et cela, grâce à l'effet de la chambre de compensation interbancaire correspondante qui, suivant le modèle bancaire écossais, devrait, d'après Parnell, se développer dans n'importe quel contexte de concurrence libre d'émission de billets par les banques. Parnell soutenait, en effet, que les banques d'un système bancaire complètement libre ne pourraient pas étendre indéfiniment leur base de billets sans que leurs concurrents réclament le paiement du montant de ceux-ci en monnaie métallique, par l'intermédiaire de la chambre de compensation correspondante. Ainsi, les banques, craignant de ne pas pouvoir faire face aux sorties d'or correspondantes, fixeraient, dans leur propre intérêt, une limite très stricte à l'émission de moyens fiduciaires.[655] L'analyse de Parnell est très méritoire et constitue le noyau de l'argumentation invoquée jusqu'ici en faveur de la banque libre ; elle a été utilisée et développée même

---

de la monnaie en France au XVIII siècle, à l'évolution du papier-monnaie en Angleterre, et à la controverse entre les Ecoles "Monétaire" (*Currency School)* et "Bancaire" (*Banking School)*, lorsqu'il décida de donner le travail réalisé et les notes destinées à un cinquième chapitre à l'une de ses étudiantes les plus brillantes, mademoiselle Vera C. Smith (plus tard Vera Lutz) ; celle-ci compléta les notes et écrivit, comme thèse doctorale, le livre mentionné. Le manuscrit des chapitres et des notes d'Hayek a heureusement été récupéré récemment par Alfred Bosch et Reinhold Weit, puis traduit en anglais par Grete Heinz et publié comme chap. IX, X, XI et XII du vol. III des *Obras Completas de F. A. Hayek.* Voir F. A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico,* op. cit. La thèse de la coïncidence générale entre l'Ecole Bancaire et l'école de la banque libre, et l'Ecole Monétaire et l'école de la banque centrale, est commentée par Vera C. Smith dans son livre, entre autres, aux p. 112-113 de la 2º édition anglaise (p. 139-140 de l'édition espagnole). Voir aussi sur ce sujet Murray N. Rothbard, *Historia del Pensamiento Económico*, vol. II (op. cit.), chap. VII, p. 251-305.

[655] Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827, en particulier p. 86-88.

par des auteurs qui appartenant, comme Mises, à l'Ecole Monétaire, furent, cependant, très méfiants à l'égard du système de banque centrale.[656]

Début en « porte-à-faux » de la polémique banque centrale-banque libre

L'argument de Parnell fut contesté par deux célèbres théoriciens de l'Ecole Monétaire, McCulloch et Longfield. MacCulloch allégua, en effet, que le mécanisme décrit par Parnell ne saurait supposer un frein à l'inflation si toutes les banques d'un système de banque libre décidaient, de façon générale et dans une plus ou moins large mesure, de se laisser entraîner par une vague d'expansion de l'émission de billets de banque.[657] Samuel Mountifort Longfield, pour sa part, alla encore plus loin que McCulloch ; d'après lui, même l'expansion, par une seule banque, de sa base de billets obligerait, dans un système de banque libre, les autres banques à accroître, à leur tour, l'émission de leurs billets, si elles ne voulaient pas voir se réduire leur participation au marché financier ainsi que leurs profits.[658]L'argument de Longfield présente un fond de vérité important, car le processus de liquidation de l'excédent de billets par l'intermédiaire d'une chambre de compensation prend du temps et il existe toujours la tentation, parfois irrésistible, d'émettre un excès de billets, en espérant que les autres banques suivront tôt ou tard la même politique expansive, de sorte que le premier qui l'amorce obtienne plus de profits et une situation compétitive plus favorable.

Quel que soit le fondement théorique des arguments de Parnell, d'un côté, et de McCulloch et Longfield, de l'autre, la discussion entre les deux groupes d'auteurs est responsable de l'apparition d'une *fausse polémique* entre les défenseurs de la banque centrale et ceux de la banque libre. Nous disons « fausse », car la discussion théorique entre les uns et les autres n'est pas capable d'isoler le véritable noyau du problème essentiel sur lequel elle est axée. Parnell, en effet, a raison de dire que, dans un système de banque libre, le mécanisme de liquidation interbancaire tend à limiter les cas isolés d'expansion de l'émission de billets. En même temps, McCulloch et Longfield ont raison de dire que l'argument de Parnell n'est pas valable si toutes les banques s'engagent, à une plus ou moins grande échelle, dans une politique d'émission expansive de billets. Les théoriciens de l'Ecole Monétaire, cependant, ont considéré que leurs arguments contre Parnell servaient de soutien *prima facie* à la constitution d'une banque centrale qui devrait, à leur avis, être la meilleure garantie contre les abus du système bancaire de réserve fractionnaire. Parnell, pour sa part, se contentait de défendre la banque libre avec la limite que le système de liquidation interbancaire devait fixer pour les expansions inconsidérées de la base de billets des banques ; il ne se rendait pas compte que, les arguments de McCulloch et Longfield mis à part, le retour aux principes traditionnels du droit par le rétablissement d'un coefficient de réserve de 100 pour cent était beaucoup plus simple et efficace que le processus de liquidation interbancaire. Le fait de n'avoir pas considéré cette possibilité, du moins pour les dépôts bancaires, constitue aussi la principale erreur du bloc de l 'Ecole Monétaire de McCulloch et Longfield qui, en défendant l'établissement d'une banque

---

[656] Voir, par exemple, Ludwig von Mises, "The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media : Observations on the Discussions concerning Free Banking", paragraphe 12 du chap. XVII de *Human Action*, op. cit., p. 444-448.

[657] J. R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Axamination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831. Et aussi son *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimbourg 1858.

[658] Les apports de Longfield ont été inclus dans une série de quatre articles publiés sur le thème "Banking and Currency", dans *Dublin University Magazine,* durant l'année 1840. A propos de Longfield, Vera C. Smith conclut : "The point raised by the Longfield argument is by far the most important controversial point in the theory of free banking. No attempt was made in subsequent literature to reply to it." Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, op. cit., p. 88.

centrale, jetaient les bases d'un futur renforcement des politiques inflationnistes, parrainé par l'école de leurs propres adversaires.[659]

Arguments en faveur de l'établissement d'une banque centrale

Une longue polémique se développe, à partir de ce moment-là, entre les partisans de la banque libre et ceux de la banque centrale ; ces derniers groupant leurs arguments autour des raisonnements suivants, opposés aux théoriciens de l'Ecole Monétaire favorables à une banque libre.

On a allégué, *premièrement,* qu'un système de banque libre connaîtrait, de temps à autre, de par sa propre nature, et même en supposant des conditions optimales de fonctionnement, des crises affectant certaines banques isolées ; crises qui nuiraient à leurs clients et détenteurs de billets et de dépôts. On affirme que, dans de tels cas, l'existence d'une banque centrale de nature officielle est nécessaire, afin qu'elle puisse intervenir pour protéger les détenteurs des billets et dépôts correspondants, qui seraient gravement lésés par les crises bancaires. Il s'agit donc d'un argument paternaliste qui prétend justifier l'existence d'une banque centrale. Il ne tient pas compte du fait que le soutien aux victimes des situations de crise ne peut qu'aggraver, à la longue, le fonctionnement du système bancaire, qui exige un contrôle et une confiance constants et énergiques de la part du public ; contrôle qui serait très assoupli et confiance qui serait très affermie si le public en général comptait *a priori* sur l'intervention de la banque centrale pour lui éviter des dommages en cas de faillites bancaires. En outre, la responsabilité des banquiers tend à s'affaiblir lorsque ceux-ci sont sûrs que la banque centrale les soutiendra en cas de besoin. Il est, donc, très vraisemblable que l'existence d'une banque centrale tende à aggraver les crises bancaires. C'est ce à quoi on a récemment assisté dans divers pays occidentaux avec le système d' « assurance des dépôts bancaires » qui a largement contribué à encourager des comportements pervers de la part des banques et à faciliter et aggraver les crises bancaires. Du point de vue politique, cependant, cet argument peut acquérir une grande force dans un contexte démocratique et devenir presque irrésistible. En tout cas et du point de vue de ce premier argument, la polémique banque libre-banque centrale montre qu'elle part, dès le début, « en porte-à-faux », dans la mesure où elle perdrait toute sa virtualité dans un contexte de respect des principes traditionnels du droit et de rétablissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent. Dans une telle situation, aucun détenteur de billets ou de dépôts ne serait lésé, car il pourrait toujours retirer son argent, indépendamment du sort de la banque dans laquelle il l'aurait déposé. Ainsi, l'argument paternaliste de la nécessité d'une banque centrale pour la sauvegarde des intérêts des victimes est sans intérêt. Nous concluons, donc, que le premier argument en faveur de la banque centrale, de caractère paternaliste, s'inscrivant dans la logique

---

[659] Une discussion parallèle à celle que nous commentons s'est reproduite en Belgique et en France entre des défenseurs de l'Ecole Bancaire et la liberté bancaire, comme Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier... et des théoriciens de l'Ecole Monétaire défenseurs d'une banque centrale, comme Lavergne, D'Eichtal et Wolowski. Il faut rappeler, également, la polémique qui opposa, en Allemagne Adolph Wagner et Lasker, membres de l'école de la liberté bancaire, à Tellkampf, Geyer, Knies et Neisser, membres de l'Ecole Monétaire favorable à une banque centrale. Voir à ce sujet les chap. VIII et IX du livre de Vera C. Smith, p. 92-132. Quelques-uns de ces livres ont été traduits en espagnol et ont exercé une certaine influence en Espagne ; c'est le cas du *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca*, Bouret, Paris 1874, du théoricien français de la banque Jean Gustave Courcelle-Seneuil. Voir Francisco Cabrillo, "Traducciones al español de libros de economía política (1800-1880)", *Moneda y Crédito,* nº 147, décembre 1978, p. 71-103, et en particulier la p. 90. Le défenseur le plus illustre de la banque libre en Espagne fut Luis María Pastor (1804-1872), en particulier dans son livre *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprimerie de B. Carranza, Madrid 1865. Voir José Luis García Ruiz, "Luis María Pastor: un economista en la España de Isabel II", *Revista de historia económica*, XIV année, 1996, nº 1, p. 205-225.

d'un système bancaire de réserve fractionnaire, non seulement favoriserait les crises bancaires, mais est dépourvu de sens si le système bancaire est fondé sur les principes traditionnels du droit et opère avec un coefficient de réserve de 100 pour cent.

Le *deuxième* argument en faveur des banques centrales se fonde sur l'idée qu'un système bancaire contrôlé par la banque centrale connaît moins de crises économiques qu'un système de banque libre. Comme dans le cas précédent, le débat est à nouveau mal posé. L'on sait que le système bancaire de réserve fractionnaire entraîne un accroissement de l'offre monétaire sous forme de crédits ; accroissement qui dénature inexorablement la structure productive de biens d'investissement et engendre, de manière endogène et récurrente, un processus de revirement, sous forme de récession économique, qui affecte les banques de façon particulièrement grave. C'est précisément le désir de protéger la banque contre les effets des crises – que le système de réserve fractionnaire engendrait de manière récurrente – qui a incité *les banquiers eux-mêmes* à demander la création d'une banque centrale qui leur servirait de prêteur en dernière instance. L'expérience a démontré que la création de la banque centrale, loin d'amoindrir les crises économiques, les a considérablement aggravées. Car, dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, et sans banque centrale, même si les processus expansifs générateurs de crises sont inévitables, les mécanismes de revirement – qui produisent le rajustement et l'assainissement nécessaires des erreurs économiques commises – se déclenchent bien avant et plus rapidement que dans le système basé sur une banque centrale. D'une part, en effet, la perte de confiance du public met en danger les banques les plus expansionnistes, dont les réserves diminuent rapidement quand les détenteurs des billets qu'elles ont émis retirent leur contre-valeur en monnaie métallique ; et d'autre part, les mécanismes de compensation interbancaire concernant les dépôts freinent les banques qui étendent leur base de crédit à un rythme plus rapide que le reste. Et, même si toutes les banques étendent en même temps leurs dépôts et billets, les processus spontanés décrits par la théorie du cycle économique, et tendant à renverser les effets expansifs initiaux et à provoquer la faillite des banques marginalement les moins solvables, se déclenchent de bonne heure. En revanche, l'existence d'une banque centrale, prêteuse en dernière instance, peut rendre le processus d'expansion monétaire et de crédit beaucoup plus long, par rapport à celui qui apparaîtrait spontanément dans un système de banque libre. On ne peut pas ignorer la *contradiction inhérente* à l'institution de la banque centrale, théoriquement créée pour freiner l'expansion monétaire, maintenir la stabilité économique et éviter les crises, mais servant, en pratique, à fournir massivement de la liquidité nouvelle dans les périodes de crise et de difficultés bancaires. Si l'on ajoute à cela les influences politiques et le désir inflationniste du public, on comprendra aisément pourquoi les processus inflationnistes et leurs effets de distorsion sur la structure productive se sont aggravés et ont engendré historiquement des crises et dépressions économiques d'une gravité et d'une profondeur très supérieures à celles qui se seraient produites dans un système de banque libre. L'on peut donc conclure que ce second argument en faveur de la banque centrale n'est pas fondé, car l'existence de celle-ci tend à aggraver et à compliquer les crises et les récessions économiques. Il faut, toutefois, reconnaître que, même dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, les crises se produiraient, comme nous l'avons indiqué dans les chapitres précédents et le démontrerons plus bas ; mais ces crises n'auraient pas la même ampleur que dans un système monétaire dirigé par une banque centrale. Nous ne devons, cependant, pas nous résigner à subir perpétuellement des crises et des récessions économiques récurrentes, car il suffit de rétablir les principes généraux du droit (coefficient de réserve de 100 pour cent) pour que le système de banque libre cesse de nuire aux processus économiques, et que l'on puisse éliminer le prétexte le plus souvent invoqué pour justifier la création de la banque centrale.

Le *troisième* argument en faveur de la banque centrale consiste à supposer qu'une fois les crises apparues, la meilleure solution pour y faire face est celle d'une banque centrale qui fournisse la liquidité nécessaire. Nous voyons à nouveau que le fait de

n'avoir pas identifié correctement la cause essentielle des problèmes économiques que pose la banque entraîne d'importantes erreurs d'optique dans la polémique engagée entre les partisans de la banque centrale et ceux de la banque libre. Même si l'existence d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire, tendait à limiter l'expansion de crédit par le biais des mécanismes de compensation interbancaire correspondants et du contrôle continu du public, il ne pourrait pas l'éviter. Des crises bancaires et des récessions économiques se produiraient inévitablement. Il est donc certain que les crises et récessions sont le bouillon de culture idéal pour que les politiques et techniciens prétendent exercer une action délibérée au moyen d'une banque centrale. Il est évident *que l'existence même d'un système bancaire de réserve fractionnaire conduit, inévitablement, à l'apparition d'une banque centrale comme prêteur en dernière instance.* Et l'on peut affirmer, sans l'ombre d'un doute, que, tant qu'on ne rétablira pas les principes traditionnels du droit et un coefficient de réserve bancaire de 100 pour cent, la disparition de la banque centrale sera pratiquement impossible (ou, si l'on préfère, celle-ci se créera et se maintiendra).

D'autre part, l'établissement d'une banque centrale pour faire face aux crises tend, à son tour, à aggraver les dépressions économiques. L'existence d'un prêteur en dernier recours aggrave les processus expansifs ; elle leur fait acquérir un rythme et une durée beaucoup plus importants que ceux qu'ils atteindraient dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire et sans banque centrale. Il est donc paradoxal d'alléguer que l'existence et l'apparition de crises économiques et bancaires exigent, pour être corrigées, l'existence d'une banque centrale ; celle-ci est, en définitive, la principale responsable de leurs plus grandes gravité et durée. Mais il ne faut pas non plus oublier que, même si un système de banque libre avec réserve fractionnaire réduisait la gravité des crises, celles-ci ne seraient pas totalement éliminées ; il est donc inévitable que les différents agents économiques impliqués (fondamentalement les banquiers et le public potentiellement lésé par les crises) fassent pression en faveur de l'établissement d'une banque centrale. *La seule possibilité de rompre ce cercle vicieux est de reconnaître que la cause de tous les maux réside dans le système bancaire de réserve fractionnaire.* En effet, le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent non seulement éviterait les crises bancaires et les récessions économiques récurrentes, mais éliminerait cet argument, l'un des plus souvent invoqués pour justifier l'existence de la banque centrale.

Il existe, enfin, deux autres arguments subsidiaires. Le premier a trait à la soi-disant « nécessité » de disposer d'une politique monétaire « rationnelle », imposée d'en haut par l'intermédiaire de la banque centrale. On invoque également, en liaison avec cet argument, la nécessité d'établir une politique appropriée de coopération monétaire entre les différents pays ; ce qui exigerait l'existence de diverses banques centrales coordonnées. L'impossibilité théorique de réaliser, de façon centralisée et contraignante, une politique monétaire et bancaire par l'intermédiaire d'une banque centrale sera étudiée dans un prochain paragraphe où nous appliquerons la théorie de l'impossibilité du socialisme au secteur bancaire et financier ; c'est pourquoi nous ne nous attardons pas ici sur l'analyse de ces deux derniers arguments.

Position des théoriciens de l'Ecole Monétaire ayant défendu un système de banque libre

Les théoriciens de l'Ecole Monétaire *(Currency School)*, incapables d'identifier l'effet économique des dépôts et des billets de banque, et naïfs dans leur proposition de création d'une banque centrale pour remédier aux abus du système de réserve fractionnaire, n'ont malheureusement pas su prévoir que le remède qu'ils préconisaient s'avèrerait bien pire que la maladie qu'ils avaient correctement diagnostiquée. Seuls quelques théoriciens de cette Ecole ont, toutefois, compris que les postulats de stabilité et solvabilité monétaires qu'ils défendaient courraient un risque bien plus grave si l'on établissait une banque centrale. Ils proposèrent, comme moindre mal, le maintien ou

l'établissement d'un système de banque libre sans banque centrale afin de limiter, dans la mesure du possible, les abus. Cependant, la plupart de ces auteurs de l'Ecole Monétaire défenseurs de la banque libre ne se sont pas leurrés sur les possibilités expansionnistes de ce système; ils ont toujours considéré que la solution *définitive* des problèmes posés ne pouvait passer que par l'interdiction de l'émission de nouveaux moyens fiduciaires (c'est-à-dire par l'interdiction de l'expansion de crédit non garantie par un accroissement de l'épargne volontaire réelle). Et s'ils proposèrent une banque libre pour émettre billets et dépôts, ce fut, surtout, pour pouvoir limiter plus efficacement, par les mécanismes de compensation et liquidation interbancaires, de contrôle du public par le marché, et de faillite immédiate des banques ayant perdu la confiance de celui-ci, l'émission de billets et de dépôts sans garantie.[660] Ils pensaient ainsi approcher indirectement leur objectif d'établir un coefficient de réserve de 100 pour cent (pour les billets comme pour les dépôts) ; objectif que l'on devrait, également, poursuivre en utilisant tous les moyens juridiques disponibles dans chaque circonstance historique.

Ce fut l'idée d'abord défendue en France par Victor Modeste.[661] Et Henri Cernushi s'exprima, dans le même sens, le 24 octobre 1865, devant une commission chargée de l'étude de l'activité bancaire, de la façon suivante : « Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne n'en accepterait. »[662] Les seuls défauts de la doctrine de Cernuschi sont d'avoir fait uniquement allusion aux billets de banque, et pas aux dépôts bancaire, et de passer sous silence la solution la plus radicale de Modeste qui, reconnaissant le caractère frauduleux du système de banque libre avec réserve fractionnaire, considérait que cette pratique devrait être déclarée, en tout cas, illégale.

Parallèlement à ce courant de l'Ecole Monétaire française favorable à la banque libre et au coefficient de caisse de 100 pour cent, une série d'économistes allemands,

---

[660] Mon étudiant de l'Erasmus Programme in Law and Economics, Jesper N. Katz, m'a convaincu que le développement futur des systèmes de paiement et de compensation par Internet et les communications informatiques rendrait presque immédiat le "vidage" des banques qui pratiquent la réserve fractionnaire, dès l'apparition du *moindre doute* sur leur solvabilité. En ce sens, la révolution technologique dans le domaine des communications informatiques tendra à encourager la banque privée avec un coefficient de caisse proche des 100 pour cent (dans le cas où celle-ci se privatiserait complètement et la banque centrale disparaîtrait). Voir Jasper N. Katz, "An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking", Erasmus Programme in Law and Economics, été 1997 (en attente de publication). Et aussi *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn (éd.), Cato Institute, Washington D. C. 1997. Il convient de préciser, à propos de l'"argent plastique" (cartes de crédit) ou "électronique", que *ce ne sont pas* de la monnaie mais seulement des instruments qui, comme les chèques en papier, permettent de payer sur de la monnaie (ou substituts monétaires parfaits comme les dépôts bancaires) véritable.

[661] Victor Modeste, "Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie", dans *Le Journal des économistes*, vol. III, 15 août 1866.

[662] Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque*, Guillaumin, Paris 1866, p. 55. L'ouvrage de Cernuschi *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, Paris 1865, est, lui aussi, intéressant. Cette thèse de Cernuschi est intégralement souscrite par Mises qui non seulement reprend, dans *Human Action,* la citation reproduite dans le texte principal, mais ajoute : "Freedom in the issuance of bank notes would have narrowed down the use of banknotes considerably if it had not entirely supressed it." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 446. L'école de la banque libre, dirigée en France par J. G. Courcelle-Seneuil, s'opposa à Cernuschi. Voir, en particulier, le livre de Courcelle- Seneuil *La banque libre : exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, Paris 1867. La meilleure analyse concernant les doctrines de Modeste et Cernuschi (y compris les différences les séparant) est celle de Oskari Juurikkala, "The 1886 False-Money Debate in the *Journal des Economistes* : Déjà vu for Austrians ?", *The Quaterly Journal of Austrian Economics*, vol. V, nº 4, hiver 2002, p. 43-55.

dont Hübner et Michaelis, développent les mêmes idées avec une profondeur théorique supérieure. Cette école de langue allemande fut très influencée par la doctrine contraire au système bancaire de réserve fractionnaire et à l'établissement d'une banque centrale, s'étant préalablement formée aux Etats-Unis après la panique de 1819. Nous avons vu, en effet, qu'une doctrine monétaire très critique vis-à-vis de la banque s'était développée à l'initiative de théoriciens comme Condy Raguet, William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin van Buren, etc. ;[663] ces auteurs diagnostiquèrent correctement que les crises se devaient à la pratique bancaire de la réserve fractionnaire et que le seul moyen de les éliminer était de rétablir le coefficient de caisse de 100 pour cent.[664] Tellkampf, qui avait voyagé en Amérique durant sa jeunesse, fut témoin des abus du système bancaire de réserve fractionnaire dans ce pays et des effets récessifs très négatifs qui en découlèrent et se pénétra de la doctrine monétaire rigoureuse qui se forma en Amérique à ce moment-là. De retour en Allemagne et devenu professeur d'économie à Breslau, il défendit dans divers travaux l'élimination de l'émission de moyens fiduciaires par la banque.[665] Les doctrines de Tellkampf et de l'école américaine furent suivies par Otto Hübner, qui observa que les banques tendaient à être d'autant moins souvent insolvables qu'elles étaient moins réglementées. Il opposait un système de banques privilégiées protégées et avalisées par

---

[663] Le célèbre David Crocket, héros de la frontière devenu sénateur, fut, lui aussi un défenseur d'un système bancaire soumis au coefficient de caisse de 100 pour cent ; les systèmes bancaires de réserve fractionnaire étaient pour lui "species of swindling on large scale" (Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, op. cit., p. 32). Andrew Jackson, Martin van Buren, Henry Harrison et James K. Polk, qui tous furent un jour présidents des Etats-Unis, appartiennent à la même tendance.

[664] James E. Philbin "An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists", *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review,* vol. X, nº 1, automne 1991, p. 83-95, offre un résumé du développement de cette école aux Etats-Unis durant la première moitié du XIXº siècle. Harry E, Miller est l'auteur d'un autre livre sur les différentes écoles de théorie bancaire et monétaire apparues pendant la première moitié du XIX siècle aux Etats-Unis ; il s'intitule *Banking Theory in the United States before 1860*, (1927), réédité par Augustus M. Kelley, New York 1972.

[665] Johann Ludwig Tellkampf, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitenciaries, etc., in Great Britain and the United States of America,* Williams and Norgate, Londres 1859. Et aussi *Die Prinzipien des Geld und Bankwesens*, Puttkammer et Mühlbrecht, Berlin 1867. Mises évoqua déjà en 1912 les propositions de Tellkampf (et de Geyer) et fit, à ce propos, cette affirmation déconcertante : "The issue of fiduciary media has made it possible to avoid the convulsions that would be involved in an increase in the objective exchange value of money, and reduced the cost of the monetary apparatus" (Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 359; cette citation se trouve à la p. 297 de l'édition espagnole de 1997 de *La teoría del dinero y del crédito).* C'est une affirmation surprenante de la part de Mises qui, à la fin du même livre, propose, tout comme Tellkampf et Geyer (parmi les partisans de la banque centrale) et Hübner et Michaelis (parmi les partisans de la banque libre), le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent et l'élimination de la création de *nouveaux* moyens fiduciaires. Cette contradiction est parallèle à celle (rencontrée au chapitre VII) existant entre le Hayek de *The Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929) et celui de *Prices and Production* (1931) ; elle ne peut s'expliquer que par le processus même d'évolution intellectuelle des deux auteurs qui n'osèrent pas, tout d'abord, défendre en toute cohérence les implications de leur analyse. Il ne faut pas oublier, en outre (nous le verrons dans le prochain chapitre), que Mises défend, suivant le même schéma que la loi de Peel, l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, mais seulement pour les billets et dépôts *nouvellement créés.* Il est donc plus compréhensible qu'il évoque les avantages que présenta, dans le passé, l'émission de moyens fiduciaires, bien qu'il soit surprenant qu'il n'explique pas pourquoi le système le plus approprié, d'après lui, pour le futur ne l'ait pas été également dans le passé. Les avantages de l'émission de moyens fiduciaires dans le passé historique sont, à notre avis, peu nombreux en comparaison du grave dommage, sous forme de crises et récessions économiques, qu'elle provoqua et, en particulier, des graves insuffisances du système financier actuel, issu précisément des erreurs commises dans le passé.

une banque centrale qui favorisait leur comportement irresponsable, à un système de banque libre, sans banque centrale l'avalisant ou lui accordant des privilèges, et dans lequel chaque banque devrait être responsable de ses propres actes et, agirait donc de façon prudente et sérieuse. L'objectif final, pour Hübner, devait être la non émission de billets non garantis par un 100 pour cent de monnaie métallique ; mais, étant donné la situation à laquelle on avait abouti, il considéra que la solution la plus efficace et rapide pour approcher du système idéal était celle de la liberté bancaire, qui devrait exiger de chaque banque le strict accomplissement de ses obligations.[666]

Cette ligne de pensée s'enrichit des apports du célèbre théoricien Philip Joseph Geyer qui eut aussi le mérite d'articuler, en 1867, une théorie des cycles économiques (origine de celle que propose ce livre), développée plus tard par Mises et Hayek. Geyer, en effet, résume parfaitement les défauts du système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire et explique comment il engendre des crises économiques, le système bancaire produisant ce qu'il appelle un « capital artificiel » (*künstliches Kapital*), représenté, précisément, par les moyens fiduciaires engendrés par la banque et ne reposant pas sur une richesse réelle issue de l'épargne volontaire. Geyer explique pourquoi cela entraîne un *boom* qui se transforme inévitablement en crises bancaires et en récessions économiques.[667] Enfin, Otto Michaelis défendit, comme Hübner, un système de banque libre pour mettre fin aux abus et approcher de l'idéal du coefficient de caisse de 100 pour cent.[668]

La tradition de Modeste, Cernuschi, Hübner et Michaelis fut poursuivie par Mises qui stimula définitivement, en 1912, le développement des postulats de l'Ecole Monétaire. Non seulement il intégra les billets de banque et les dépôts bancaires dans la théorie des moyens fiduciaires, mais fonda la théorie monétaire sur la théorie de l'utilité marginale et la théorie du capital élaborée par Böhm-Bawerk ; cela offrit, pour la première fois, une théorie cohérente, complète et intégrée des cycles économiques. Ainsi, Mises se rend compte que les prescriptions favorables à la banque centrale des théoriciens anglais de l'Ecole Monétaire sont erronées, et que la seule et meilleure façon de faire triompher les principes monétaires valables de l'Ecole consiste à établir un système de banque libre mais soumise, sans aucun privilège, au droit privé (c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent). Mises s'est également rendu compte que la plupart des défenseurs des postulats de l'Ecole Bancaire avaient fini par accepter volontiers l'établissement d'une banque centrale Celle-ci devait, en tant que prêteur en dernier recours, garantir et perpétuer les privilèges expansionnistes d'une banque privée qui prétendait, de plus en plus obstinée, éluder ses engagements et se consacrer au « commerce » lucratif de la création de monnaie fiduciaire ; utilisant, pour ce faire, l'expansion de crédit, sans avoir à trop se soucier des problèmes de liquidité, grâce à la garantie que représentait l'établissement d'une banque centrale. C'est pourquoi il n'est pas étonnant que Mises ait particulièrement critiqué le fait d'avoir oublié, dans la Loi de Peel de 1844, et malgré ses bonnes intentions, de supprimer,

---

[666] Voir Otto Hübner, *Die Banken*, publié par lui-même à Leipzig en 1853 et 1854.

[667] Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank,* éditions Fleischmann's Büchhandlung, Munich 1867. Son livre *Banken und Krisen*, T. O. Weigel, Leipzig 1865, est également intéressant. Vera C. Smith critique la proposition de Geyer et Tellkampf visant à abolir l'émission de moyens fiduciaires et d'établir un coefficient de caisse de 100 pour cent. Cela impliquerait, d'après elle, l'apparition d'un processus déflationniste ; elle ne tient pas compte du fait qu'il n'est pas nécessaire (comme nous le verrons dans le prochain chapitre, à propos de la transition vers le système fondé sur le droit) de redéfinir le rapport entre les billets de banque et la monnaie métallique suivant la proportion existant avant l'émission de moyens fiduciaires. Tout processus sain de transition exige, au contraire, d'éviter la déflation et de redéfinir le rapport entre moyens fiduciaires et monnaie métallique en tenant compte de la quantité totale de billets et de dépôts déjà émis par le système bancaire. Il ne s'agit donc pas d'amorcer une contraction monétaire, mais d'éviter que se reproduise toute expansion de crédit ultérieure.

[668] Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften*, vol. I et II, Herbig, Berlin 1873.

comme on le fit pour les billets de banque, la création expansive de dépôts fiduciaires ; également, le fait d'avoir utilisé la loi pour constituer et soutenir un système de banque centrale qui, nous le savons, finit par être utilisé pour justifier et promouvoir des politiques de désordre monétaire et d'abus financiers bien pires que celles que l'on prétendait initialement corriger.

L'apport essentiel de Mises en matière monétaire et de cycles économiques se trouve dans son ouvrage *La théorie de la monnaie et du crédit* parue en 1912.[669] Il faudrait, donc, attendre huit ans encore avant que Mises n'énonce, en 1920, son fameux théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste, qui a si souvent fait parler de lui au cours de la polémique développée à ce sujet durant les décennies suivantes. Rien ne prouve explicitement que Mises ait été conscient que les arguments essentiels concernant l'impossibilité du socialisme, énoncés en 1920, fussent aussi directement applicables au système bancaire de réserve fractionnaire et, surtout, à l'établissement et à l'activité d'une banque centrale ; cependant, nous défendrons, au paragraphe suivant, l'idée que notre analyse de la banque avec réserve fractionnaire n'est qu'un cas

---

669 Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich et Leipzig 1912 et 1924. L'ouvrage fut traduit par H. E. Batson et publié pour la première fois en anglais par Jonathan Cape à Londres en 1934 ; Vera Smith put ainsi l'utiliser pour sa thèse de doctorat publiée deux ans après. Il est intéressant de souligner que Vera Smith inclut Mises, comme Hübner, Michaelis et Cernuschi dans le tableau à double entrée des pages 144-145 de son livre (p. 166 de l'édition espagnole), dans la section consacrée aux théoriciens les plus stricts de l'Ecole Monétaire qui, toutefois, défendaient un système de banque libre comme meilleur moyen d'approcher du coefficient de caisse de 100 pour cent. L'une des contributions les plus importantes du livre de Vera Smith est peut-être d'avoir montré qu'il n'y avait pas d'identité complète et automatique entre l'Ecole Bancaire et l'école de la banque libre, d'une part, et l'Ecole Monétaire et l'école de la banque centrale, de l'autre, mais qu'il y existait plutôt un tableau à double entrée dans lequel on pouvait classer quatre groupes différents de théoriciens. Nous reproduisons ici, en raison de son importance et des éclaircissements qu'il apporte, le tableau, révisé, de Vera Smith :

TABLEAU VIII-1

	Ecole de la Banque Libre	*Ecole de la Banque centrale*
Ecole Bancaire (*Réserve Fractionnaire)*	Majorité des théoriciens de l'Ecole Bancaire du XIXº siècle. White, Selgin, Dowd et David Friedman au XXº siècle	Keynésiens et la plupart de monétaristes du XXº siècle
	→ (Evolution naturelle de l'Ecole Bancaire)	
Ecole Monétaire (*Coefficient de Caisse de 100 pour cent*)	Modeste Cernuschi Hübner Michaelis Mises, probablement Hayek en 1925 et 1937 Rothbard, Huerta de Soto Joseph Salerno et Hans-Hermann Hoppe	Proposition de l'Ecole de Chicago dans les années 1930 Maurice Allais
	← (Evolution naturelle de l'Ecole Monétaire)	

Le classement en quatre écoles (école de la banque libre avec réserve fractionnaire, école du système bancaire de réserve fractionnaire dirigé par une banque centrale, Ecole Monétaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent et banque libre, et Ecole Monétaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent et banque centrale) est beaucoup plus exact et clarifiant que le classement réalisé, entre autres, par Anna J. Schwartz et Lawrence H. White et qui ne comporte que trois écoles : l'Ecole Monétaire, l'Ecole Bancaire et l'école de la banque libre (voir Anna J. Schwartz, "Banking School, Currency School, Free Banking School", publié dans *The New Palgrave : A Dictionary of Money and Finance*, vol. I, op. cit., p. 148-152).

particulier dérivant de l'application, dans le domaine financier, du théorème général de l'impossibilité théorique du socialisme.[670]

3. APPLICATION DU THEOREME DE L'IMPOSSIBILITE DU SOCIALISME A LA BANQUE CENTRALE

Nous avons vu au chapitre II que les banques centrales étaient apparues, au cours de l'histoire, non pas comme le résultat du processus spontané et évolutif du marché, mais comme la conséquence de l'intervention délibérée des gouvernements dans le domaine bancaire. L'institution de la banque centrale, en effet, est issue de l'échec des pouvoirs publics qui n'ont pas su définir et défendre correctement le droit de propriété des déposants ; autrement dit, qui n'ont pas su mettre fin à l'usage abusif de l'argent que les banquiers recevaient de leurs clients sous forme de dépôts. Cet échec motiva le développement d'une activité bancaire fondée sur un coefficient de réserve fractionnaire qui, nous le savons, accorde aux banques un pouvoir très lucratif, car elle leur permet de créer, à partir du néant, de nouveaux instruments monétaires. Nous connaissons les effets négatifs de cette activité bancaire sur la structure économique : crises et récessions graves qui, en principes, devraient justifier une attention particulièrement diligente de la part des gouvernements afin de garantir le respect des principes traditionnels du droit (dépôts à vue avec un coefficient de caisse de 100 pour cent). Les Etats, cependant, ont été les premiers, au cours de l'histoire, à profiter de l'activité bancaire et, au lieu de s'efforcer de lui faire respecter le droit, lui ont accordé toutes sortes de privilèges. Ainsi, dans le but de faire face aux embarras financiers auxquels leur légèreté financière les exposait continuellement, les gouvernements non seulement légalisèrent la pratique bancaire de la réserve fractionnaire par la concession du privilège correspondant, mais ont profité de celui-ci de façon continue. Soit ils exigeaient qu'une grande part des prêts créés à partir du néant par le système bancaire de réserve fractionnaire soient accordés au gouvernement, soit ils se réservaient, entièrement ou en partie, l'exercice de l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire.

Les banquiers privés, pour leur part, comprirent que leur activité était soumise, de manière récurrente, à des paniques et à des crises de liquidité qui mettaient régulièrement en danger leur lucrative activité. Ils furent donc eux-mêmes les premiers à demander l'établissement d'une banque centrale qui garantît, comme prêteur en dernière instance, leur survie en cas de difficulté. Ainsi, les intérêts des banquiers privés et ceux de l'Etat et sa banque centrale se fondent ; il se crée entre eux une symbiose dont tous bénéficient. L'Etat obtient un financement facile sous forme de crédits et d'inflation fiduciaire, dont le coût passe inaperçu pour le public, qui ne souffre pas, d'emblée, d'alourdissement de la charge fiscale. Les banquiers privés acceptent volontiers l'existence et la réglementation émanant de la banque centrale, car ils se rendent compte qu'en définitive, tout le réseau de leur activité s'effondrerait sans l'appui d'une institution officielle fournissant la liquidité nécessaire lors des « inévitables » crises bancaires et récessions économiques.

---

[670] Sur l'évolution, en Espagne, de la doctrine favorable à la banque centrale et son influence sur le processus de formation de la banque émettrice espagnole, on peut consulter Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976, et la bibliographie qui y est citée ; ainsi que les travaux de Rafael Anes, "El Banco de España (1874-1914) : un banco nacional", et de Pedro Tedde de Lorca, "La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)", ces deux travaux étant inclus dans le vol. I de *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974. Malgré les précieuses références doctrinales incluses dans les travaux précédents, nous manquons encore d'une histoire de la pensée économique espagnole concernant la polémique banque centrale-banque libre.

L'on peut donc conclure avec Vera Smith que la banque centrale n'est pas le résultat spontané du processus de marché, mais qu'elle a été imposée de force par l'Etat, afin d'atteindre certains objectifs (en particulier, un financement plus facile de ses dépenses et l'orchestration de politiques inflationnistes toujours très populaires) ; le tout avec l'accord et l'appui des banques privées qui ont presque toujours agi, dans ce domaine, comme complices du gouvernement.[671]

C'est ainsi qu'est apparue l'institution de la banque centrale dans l'histoire ; elle se fonde sur la complicité et la communauté d'intérêts qui lient traditionnellement gouvernements et banquiers et qui expliquent parfaitement leurs relations d'intime « compréhension » et de « coopération » ; relations que l'on remarque, aujourd'hui, avec de légères nuances, dans tous les pays occidentaux et dans presque toutes les circonstances. La banque centrale garantit la survie des banques privées ; elles sont ainsi soumises à une tutelle et à un contrôle politique et économique complets de la part de cette institution et, en dernière instance, du gouvernement. La banque centrale prétend, en outre, diriger la politique monétaire et de crédit de chaque pays, afin d'atteindre certains objectifs de politique économique. Nous allons voir, dans le prochain paragraphe, pourquoi il est théoriquement impossible qu'une banque centrale puisse maintenir un système monétaire et de crédit qui ne produise pas de graves incoordinations et troubles économiques.[672]

---

[671] "A central bank is not a natural product of banking development. It is imposed from outside or comes into being as the result of Government favours. This factor is responsible for marked effects on the whole currency and credit structure which brings it into sharp contrast with what would happen under a system of free banking from which Government protection was absent." Vera C. Smith, *The Rationale of central banking and the Free Banking Alternative*, op cit., p. 169 (p. 186 de l'édition espagnole). L'on peut donc accepter la thèse du professeur Charles Goodhart (voir note 73), pour qui l'institution de la banque centrale est imposée par le passage d'un système de monnaie marchandise à un système de monnaie fiduciaire, à condition de reconnaître qu'un tel passage n'est pas un résultat spontané du marché, mais, au contraire, le résultat inévitable de la violation des principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent), essentiels au fonctionnement correct de tout marché. Voir en ce sens l'Annexe de José Antonio de Aguirre à l'édition espagnole du livre de Vera Smith, p. 270-271. Le seul défaut important, à notre avis, du livre de Vera Smith vient de ce que l'auteur n'a pas suffisamment compris que le système de la banque centrale n'était que le résultat logique et inévitable de l'introduction progressive et subreptice par les banquiers privés, avec la complicité des gouvernements, du système bancaire de réserve fractionnaire. On regrette que l'auteur ne se soit pas intéressé aux propositions favorables au coefficient de caisse de 100 pour cent, qui circulaient déjà à l'époque. Si elle l'avait fait, elle se serait aperçue que la seule façon de parvenir à un véritable système de banque libre était de rétablir le principe selon lequel il faut maintenir en réserve la totalité des quantités reçues sous forme de dépôts à vue ; ce même reproche est applicable -nous le verrons plus loin- à de nombreux théoriciens modernes qui défendent le système de la banque libre.

[672] L'ouvrage classique sur l'évolution des banques centrales est celui de Charles Goodhart, *The evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachussets, 2° édition, 1990, en particulier les p. 85-103. Le livre de Pedro Tedde de Lorca *El Banco de San Carlos (1782-1822),* Alianza Editorial, Madrid 1988, offre un bref et bon résumé de l'évolution et de l'apparition des banques centrales. Le livre de Ramón Santillana *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España,* réédition du Banco de España, Madrid 1982, et en particulier les p. 1, 3, 132, 236, et 237, illustre parfaitement, dans le cas de l'Espagne, la formation de la banque centrale sous la pression des difficultés financières de l'Etat, continuellement obligé de profiter des privilèges de création de monnaie (sous forme de billets et de dépôts) que permet le système de réserve fractionnaire.

Théorie de l'impossibilité de la coopération et de la coordination sociale fondées sur la contrainte institutionnelle ou sur la violation des principes traditionnels du droit

J'ai défendu, ailleurs,[673] l'idée qu'il fallait redéfinir le socialisme comme tout système d'agression institutionnelle contre le libre exercice de la fonction d'entreprise. Cette agression peut revêtir la forme de l'exercice de la violence physique ou d'une menace de violence physique directe de la part des organes gouvernementaux ou bien de la concession de privilèges à certains groupes sociaux (syndicats, banquiers, etc.), afin qu'ils puissent agir, avec l'appui de l'Etat, en violation des principes traditionnels du droit. Or, c'est une erreur intellectuelle que de prétendre coordonner la société par le biais de la contrainte institutionnelle, car il n'est théoriquement pas possible que l'organe chargé d'exercer l'agression institutionnelle puisse obtenir l'information nécessaire pour donner un contenu coordinateur à ses ordres ;[674] et cela pour les quatre raisons suivantes : *premièrement*, pour une raison de volume (il est impossible à l'organe d'intervention d'assimiler constamment l'énorme volume d'information pratique disséminée dans l'esprit des individus) ; *deuxièmement*, parce que l'information nécessaire est essentiellement intransmissible à l'organe central (étant donné sa nature subjective, pratique, tacite et parce qu'elle ne peut être articulée) ; *troisièmement*, par ce qu'on ne peut pas transmettre l'information non encore découverte ou créée par les acteurs et qui n'apparaît qu'à la suite du libre processus de marché issu de l'exercice de la fonction d'entreprise soumise au droit ; et *quatrièmement*, parce que l'exercice de la contrainte empêche le processus d'entreprise de découvrir ou de créer l'information nécessaire à la coordination de la société.

C'est là l'essentiel de l'argument initialement développé par Mises en 1920 sur l'impossibilité du socialisme et, en général, de l'intervention de l'Etat en économie ; argument qui explique théoriquement l'échec historique des économies de socialisme réel et les tensions, incoordinations et inefficacité croissantes que crée l'Etat du Bien-Etre interventionniste, propre aux économies occidentales.

La concession de privilèges contraires aux principes traditionnels du droit empêche, également, la coopération coordonnée des différents agents de la société. Les principes traditionnels du droit, en effet, sont nécessaires à l'exercice coordonné et pacifique de la fonction d'entreprise. Leur violation systématique empêche, dans une plus ou moins large mesure, la libre créativité entrepreneuriale et, avec elle, la création et transmission de l'information nécessaire à la coordination de la société. En agissant en marge de ces principes, les incoordinations sociales n'apparaissent pas et celles qui existent passent inaperçues et tendent à s'aggraver systématiquement.[675]

Application du théorème de l'impossibilité du socialisme à la banque centrale et au système bancaire de réserve fractionnaire

L'une des idées les plus importantes de ce livre est que le théorème de l'impossibilité du socialisme et l'analyse réalisée par l'Ecole Autrichienne des effets inexorables d'incoordination sociale, que produisent sur la société la contrainte institutionnelle et la concession de privilèges contraires au droit, sont directement applicables au système financier et bancaire qui s'est développé dans nos économies. Ce système est fondé sur l'exercice de la banque privée avec un coefficient de réserve fractionnaire, et contrôlé par une institution officielle (la banque centrale) qui est devenue la responsable et l'auteur de la politique monétaire.

---

673 Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p. 87.

674 *Ibidem,* p. 95.

675 L'analyse détaillée de toutes les conclusions théoriques résumées dans le texte se trouvent dans les trois premiers chapitres de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 21-155.

Tout le système financier et bancaire moderne des économies de marché est, en effet, fondé, d'une part, sur l'exercice systématique de la contrainte entravant le libre exercice de la fonction d'entreprise en matière financière et, d'autre part, sur la concession aux banques privées de privilèges allant à l'encontre des principes traditionnels du droit et leur permettant d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire.

Il n'est pas nécessaire d'insister sur la nature juridique du privilège « odieux » que suppose la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, puisque nous en avons fait une analyse détaillée dans les trois premiers chapitres. Quant à l'exercice systématique de la contrainte en matière financière et bancaire, il est aisé de comprendre qu'elle se réalise, d'abord, par l'intermédiaire des dispositions légales qui obligent à accepter, comme moyen libératoire, l'unité monétaire émise par la banque centrale en vertu de son monopole.[676] La contrainte institutionnelle de la banque centrale se manifeste également dans toute une législation bancaire de nature administrative servant à contrôler en détail l'activité des organismes de crédit et, au niveau microéconomique, à définir et exécuter la politique monétaire de chaque pays.[677]

Il semble, en somme, inévitable de conclure que « l'organisation du système bancaire est beaucoup plus proche de l'économie socialiste que de l'économie de marché ».[678] Notre situation en matière bancaire et de crédit, est donc la même que celle dans laquelle se trouvaient encore récemment les pays de socialisme réel, qui prétendaient coordonner leurs décisions et leurs processus économiques par un système de planification centrale. Autrement dit, les économies de marché ont légitimé la « planification centrale » en matière bancaire et de crédit ; et il est donc naturel de voir se reproduire, dans ce domaine, l'incoordination et l'inefficacité que la théorie du

---

[676] Ainsi, par exemple, l'article 15 de la Loi 13/1994, du 1º juillet, d'Autonomie de la Banque d'Espagne, disait : "la Banque d'Espagne aura la faculté *exclusive* de l'émission de billets en pesetas, qui, mis à part le régime légal appliqué à la monnaie métallique, *seront les seuls moyens de paiement de cours légal sur le territoire espagnol avec pouvoir libératoire plein et illimité*" *Boletín Oficial del Estado* du 2 juillet 1994, p. 15404 (les italiques sont de moi). Naturellement, une fois l'Espagne intégrée dans l'Union Monétaire Européenne à partir du 1º janvier 2002, il faut remplacer les mots peseta et banque d'Espagne par euro et Banque Centrale Européenne, respectivement.

[677] Voir, par exemple, l'énumération de fonctions de la banque centrale incluses, à titre général, dans l'article 7 de la Loi d'Autonomie de la Banque d'Espagne citée plus haut.

[678] Voir le travail de mon étudiante Elena Sousmatzian Ventura: "Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, nº 1, Caracas, Vénézuela, avril-juin 1994, p. 66-87. Elena Sousmatzian ajoute, dans ce travail, les réflexions suivantes : considérer que le système bancaire actuel partage les caractéristiques d'une économie socialiste ou contrôlée, même si cela peut surprendre, est facile à comprendre si l'on se rappelle : a) que tout le système est organisé sur la base de la détention du monopole de la monnaie par l'Etat ; b) que le système est fondé sur le privilège accordé aux banques de créer des crédits, à partir du néant, sur la base des réserves fractionnaires des dépôts ; c) que la direction de tout le système appartient à la banque centrale, en tant qu'autorité monétaire indépendante qui agit comme véritable organe de planification sur le système financier ; d) que, du point de vue juridique, est applicable à la banque le principe de compétence propre à l'Administration, en vertu duquel elle ne peut faire que ce qui lui est autorisé, à la différence du principe juridique de capacité applicable aux autres personnes privées, qui peuvent faire tout ce qui n'est pas interdit ; e) que la banque échappe habituellement au système général des faillites régi par le droit commercial et qui est remplacé par un système propre au droit administratif, fondé sur l'intervention et la substitution des organes d'administration ; f) que l'on empêche les faillites bancaires en externalisant les effets des crises patrimoniales des banques, que supporte le public par le biais des apports de la banque centrale à des taux d'intérêt préférentiels, ou d'apports à fonds perdu accordés par un fonds de garantie de dépôts ; g) que l'activité bancaire est soumise à une réglementation abondante et minutieuse, de nature administrative ; et h) que le contrôle de l'intervention gouvernementale dans le cas de crises bancaires est pratiquement inexistant ; les décisions étant souvent prises *ad hoc*, en marge des principes de rationalité et d'efficacité.

socialisme a démontrée. Nous allons étudier maintenant, plus en détail, l'application du théorème de l'impossibilité du socialisme à trois cas différents d'organisation interventionniste et/ou privilégiée de l'activité bancaire, à savoir : a) le cas, le plus fréquent, de la banque centrale exerçant sa tutelle sur un système bancaire de réserve fractionnaire ; b) le cas de la banque centrale agissant sur un système bancaire qui utilise un coefficient de réserve de 100 pour cent ; c) le cas d'un système de banque libre (non réglementé et sans banque centrale) mais qui exerce son activité de façon *privilégiée*, c'est-à-dire avec un coefficient de réserve fractionnaire.

a) Système fondé sur une banque centrale « exerçant sa tutelle » sur une banque privée qui pratique la réserve fractionnaire

Le système fondé sur une banque centrale et une banque privée pratiquant la réserve fractionnaire est le cas le plus perturbateur de « planification centrale » du système financier.[679] En effet, non seulement ce système se fonde sur la concession d'un privilège aux banquiers privés (pratique de la réserve fractionnaire), avec les distorsions logiques qu'elle suppose sous forme d'expansion de crédit et de cycles récurrents d'essor et dépression, mais, en plus, tout le système se trouve orchestré, dirigé, et garanti par une banque centrale, prêteuse en dernière instance, qui exerce la contrainte institutionnelle systématique, dans le domaine bancaire, financier et monétaire.

La banque centrale, qui fournit la liquidité nécessaire aux banques dans les moments de crise, tend à neutraliser les mécanismes qui entraînent le renversement spontané, dans le marché, des effets expansionnistes de la banque (et qui consistent, précisément, dans la faillite rapide des banques les plus expansionnistes et les moins solvables). Le processus de création de dépôts et d'expansion de crédits sans la garantie d'épargne réelle volontaire peut ainsi s'étendre indéfiniment ; cela aggrave encore les effets de distorsion qu'il produit sur la structure productive et, donc, aussi, les inévitables crises et récessions économiques qui en découlent.

Le système de planification financière fondé sur la banque centrale ne peut pas éliminer l'existence de cycles économiques récurrents. Il peut, tout au plus, retarder leur apparition grâce à la création de liquidité nouvelle et au soutien prêté aux banques en danger dans les situations de crise bancaire ; mais ce sera au prix de l'aggravation des inévitables récessions économiques. Car le marché tend toujours, tôt ou tard, à réagir spontanément et à renverser les effets des agressions monétaires auxquelles il est soumis ; ainsi, les essais délibérés d'éviter, par voie de contrainte (ou concession de privilèges), de tels effets sont condamnés à l'échec. L'on peut, tout au plus, parvenir à retarder, au prix de son aggravation, le revirement nécessaire sous forme de crise économique, mais sans pouvoir éviter qu'il ne finisse par se produire. Dans le système de banque libre pratiquant la réserve fractionnaire mais sans banque centrale, le revirement (et le redressement postérieur) tend à se produire bien avant, grâce aux processus spontanés de liquidation interbancaire (ce qui n'empêche pas un certain effet de distorsion sur la structure productive). Avec la création d'une banque centrale fournissant, comme prêteur en dernière instance, la liquidité nécessaire dans les moments de crise, les processus spontanés de revirement et le redressement du marché tendent à être neutralisés ; ainsi, les politiques expansives peuvent être beaucoup plus durables et leurs effets négatifs beaucoup plus graves et prolongés.[680]

---

[679] Nous laissons de côté, bien évidemment, les cas, peu importants aujourd'hui, de systèmes bancaires entièrement nationalisés (Chine, Cuba, etc.).

[680] En outre, la banque centrale ne peut pas garantir, à tous les clients des banques privées, le remboursement de leurs dépôts en unités monétaires *qui conservent leur capacité acquisitive intacte.* La croyance que les banques centrales "garantissent" à tous les individus le remboursement de leurs dépôts, indépendamment de ce qu'a été le comportement des banques privées respectives, est une pure fiction ; car elles ne peuvent, tout au plus, qu'engendrer de la

Car la banque centrale est soumise, en tant qu' « organe de planification centrale financière », à une contradiction indéracinable. Comme l'a montré Hayek, en effet, *toutes les banques centrales se trouvent confrontées à un dilemme fondamental qui fait que leur politique doive inévitablement s'exercer avec un large pouvoir discrétionnaire, dans un contexte où elles manquent de toute l'information nécessaire pour atteindre leurs objectifs.* La banque centrale exerce son pouvoir sur les banques privées, surtout, en les menaçant de ne pas leur fournir la liquidité qui leur est nécessaire. Et en même temps, cependant, on considère que le principal devoir et raison d'être de la banque centrale consiste à ne pas refuser la liquidité nécessaire dans les moments de crises bancaires.[681]

Cela explique la grande difficulté qu'ont les banques centrales à éliminer les crises économiques, malgré tous leurs efforts et le contrôle minutieux qu'elles exercent sur l'activité bancaire privée, par l'intermédiaire de la législation administrative et de la contrainte directe.[682]

En outre, comme c'était le cas du Gosplan, organe suprême de planification économique de l'ancienne Union Soviétique, la banque centrale se voit obligée de compiler continuellement une énorme quantité d'information statistique concernant les opérations bancaires, les diverses composantes de l'offre monétaire et de la demande de monnaie. Cette information statistique ne comprend pas les aspects qualitatifs qui seraient nécessaires pour permettre une intervention non dénaturante. Et cela, à cause non seulement de l'énorme volume de cette information, mais de son caractère subjectif, dynamique et constamment changeant qui présente, en matière financière, un degré encore plus élevé de difficulté. On comprend ainsi l'impossibilité d'obtenir toute l'information nécessaire à la banque centrale pour agir de façon coordonnée ; et ce n'est qu'une illustration supplémentaire, applicable ici au domaine financier, du théorème de l'impossibilité du socialisme.

---

liquidité nouvelle, à partir du néant, pour faire face à toutes les demandes de retrait de dépôts que reçoivent les banques privées ; il s'en suit un processus inflationniste qui fait que la capacité acquisitive des unités monétaires retirées des dépôts correspondants est souvent très inférieure à celle qu'elles présentaient au moment où se firent les dépôts.

[681] "There is one basic dilemma, which all central banks face, which makes it inevitable that their policy must involve much discretion. A central bank can exercise only an indirect and therefore limited control over all the circulating media. Its power is based chiefly on the threat of not supplying cash when it is needed. Yet at the same time it is considered to be its duty never to refuse to supply this cash at a price when needed. It is this problem, rather than the general effects of policy on prices or the value of money, that necessarily preoccupies the central banker in his day-to-day actions. It is a task which makes it necessary for the central bank constantly to forestall or counteract developments in the realm of credit, for which no simple rules can provide sufficient guidance." F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres, 1º édition de 1960, réédition de 1990, p. 336. Il existe une édition espagnole traduite par José-Vicente Torrente et publiée sous le titre *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 8º édition, Madrid 2008, p. 443.

[682] Les différents systèmes et organismes d'"assurance" des dépôts, qui se sont créés dans de nombreux pays occidentaux, tendent à produire l'effet exactement contraire à celui que l'on recherchait en les établissant. Ces "fonds de garantie des dépôts" rendent la politique des banques privées moins prudente et moins sérieuse, car ils donnent à la société la fausse impression que ses dépôts sont "garantis" et qu'il n'est donc pas nécessaire de s'efforcer d'étudier et de réviser la confiance déposée dans chaque institution ; de plus, les banquiers acquièrent l'intime assurance que leur comportement ne nuira pas gravement à leurs clients directs. Le rôle principal joué par les systèmes de garantie ou "assurance" de dépôt dans l'avènement des crises bancaires est traité, entre autres, dans le livre *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White (éd.), New York University Press, New York 1993. Il est, en ce sens, décourageant de constater l'établissement, dans le cadre de l'harmonisation du droit bancaire européen, de la reconnaissance officielle obligatoire d'un système de garantie de dépôts dans chaque Etat de l'Union Européenne ; l'affiliation de chaque organisme européen de crédit à l'un des systèmes créés au niveau étatique étant obligatoire.

Car la connaissance des diverses composantes de l'offre et de la demande de monnaie n'est jamais à même d'être compilée de manière objective. Il s'agit, au contraire, d'une connaissance de nature pratique, subjective, éparpillée et difficilement exprimable et issue de décisions subjectives des agents économiques qui changent constamment et dépendent, dans une large mesure, de l'évolution de l'offre monétaire. L'on sait que toute quantité de monnaie est optimale en ce sens que les agents économiques peuvent, une fois ses effets produits sur la structure de prix relatifs, profiter pleinement de sa capacité d'échange, quel que soit le volume absolu de celle-ci. Ce sont les *variations* affectant la quantité de monnaie et sa distribution, par l'intermédiaire de l'expansion de crédit ne reposant pas sur l'épargne, ou de la dépense directe des nouvelles unités monétaires dans certains secteurs de l'économie, qui produisent des troubles graves et, de manière générale, l'incoordination du comportement des divers agents économiques.

Il n'est donc pas étonnant que le système de banque centrale que nous analysons ici ait entraîné les processus d'incoordination intertemporelle les plus graves de l'histoire. Ainsi, nous avons vu que les politiques monétaires entreprises par les différentes banques centrales, en particulier celles d'Angleterre et des Etats-Unis, pour « stabiliser » le pouvoir d'achat de l'unité monétaire, avaient encouragé un grave processus d'expansion monétaire et de crédit durant les « heureuses » années vingt, qui déboucha sur la plus grave dépression économique du siècle dernier. Plus tard, après la Seconde Guerre Mondiale, les cycles économiques se sont reproduits de manière récurrente, et certains ont même été d'une gravité semblable à celle de la Grande Dépression : qu'on se rappelle la récession de la fin des années soixante et, dans une moindre mesure, celle du début des années quatre-vingt-dix. Et cela, malgré toutes les déclarations de programme concernant la nécessité du maintien d'une politique monétaire stable par les gouvernements et les banques centrales ; malgré, aussi, l'immense effort en termes de ressources humaines, statistiques et matérielles déployé à cette fin. L'échec, cependant, est on ne peut plus évident.[683]

Il est absolument impossible que la banque centrale, en tant qu'organe de planification centrale financière, simule exactement le fonctionnement qu'aurait la monnaie privée dans un marché libre soumis au droit. Et cela, non seulement parce qu'elle ne dispose pas de l'information nécessaire, mais parce que la simple existence de l'institution de la banque centrale tend à renforcer les effets expansifs et de distorsion du système bancaire de réserve fractionnaire : cela entraîne de sérieuses incoordinations intertemporelles dans le marché, que même la banque centrale est incapable, le plus souvent, de détecter avant qu'il ne soit trop tard. Les théoriciens défenseurs de la banque centrale, comme Charles Goodhart, ont été obligés de reconnaître que, malgré les efforts réalisés, et à l'encontre de ce qu'établissent les modèles d'équilibre qu'ils utilisent, il était quasiment impossible, en pratique, pour les fonctionnaires des banques centrales d'ajuster correctement l'offre et la demande de monnaie ; cela est dû au comportement variable, difficilement prévisible et saisonnier des multiples variables qu'ils utilisent. Car il est très difficile, sinon impossible, de contrôler aussi bien la « base monétaire » qu'un autre genre de guides comme, par exemple, une définition quelconque des agrégats monétaires, l'évolution de l'indice des

---

[683] L'erreur de politique monétaire la plus grave, qui provoqua la Grande Dépression, est donc celle que commirent les banques centrales européennes et la Réserve Fédérale américaine durant les années vingt ; il ne s'agit pas, comme le dit Stephen Horwitz, en s'inspirant de Milton Friedman et Anna Schwartz, du fait que la banque centrale n'ait pas fait face, après le *crash* boursier de 1929, à une diminution de 30 pour cent de la quantité de monnaie en circulation. Nous savons que l'origine de la crise vient des distorsions de la structure productive qu'entraîna l'expansion monétaire et de crédit préalable, et non de l'inévitable déflation qui se produisit durant le processus de revirement. Cette erreur d'appréciation d'Horwitz et sa défense des raisonnements de l'école moderne de liberté bancaire fondée sur la réserve fractionnaire se trouvent dans son article "Keynes' Special Theory", publié dans *Critical Review : A journal of Books and Ideas*, vol. III, nº 3 et 4, été-automne 1989, p. 411-434, et en particulier p. 425.

prix ou la fixation d'un taux d'intérêt ou de change, sans provoquer de politiques erronées ou déstabilisantes. Goodhart reconnaît, en outre, que les banques centrales sont soumises aux mêmes pressions et forces que celles qui affectent les autres organismes bureaucratiques et qu'a étudiées l'Ecole du Choix Public. Car les fonctionnaires des banques centrales sont des hommes, et sont soumis aux mêmes stimulants et restrictions que les autres fonctionnaires. Ainsi, ils peuvent se laisser mener par les différents groupes d'intérêt affectés par la politique monétaire de la banque centrale, parmi lesquels les politiques désireux d'obtenir des voix, les banques privées et de multiples groupes d'intérêt privilégiés ne sont pas des moindres. C'est pourquoi Goodhart conclut que « *there is a temptation* to err on the side of financial laxity. Raising interest rates is (politically) unpopular, and lowering them is popular. Even without political subservience, there will usually be a case for deferring interest rate increases, until more information on current developments becomes available. Politicians do *not* generally see themselves as springing surprise inflation on the electorate. Instead, they suggest that an electorally inconvenient interest rate increase should be deferred, or a cut 'safely' accelerated. But it amounts to the same thing in the end. This political manipulation of interest rates, and hence of the monetary aggregates, leads to a loss of credibility and cynicism about whether the politicians' contra-inflation rhetoric should be believed. »[684]

La reconnaissance des effets négatifs, analysés par l'Ecole du Choix Public, concernant les comportements des fonctionnaires de la banque centrale et l'influence « perverse » que les politiques exercent sur eux, a créé le sentiment que les banques centrales devaient être, le plus possible, « indépendantes » des décisions politiques, et que cette indépendance devait même se matérialiser par voie législative.[685] Cela représente un timide progrès dans le cadre de la réforme du système financier. L'on peut admettre que la rhétorique sur l'indépendance des banques centrales se matérialise par voie législative et même constitutionnelle, et devienne effective dans la pratique (ce qui est très douteux dans la plupart des cas) ; cela n'éliminerait, cependant, pas de nombreux arguments de l'analyse de l'Ecole du Choix Public concernant le comportement « isolé » des fonctionnaires des banques centrales, et, surtout, l'effet créateur d'incoordinations intertemporelles massives et systématiques que produit la

---

[684] Charles A. E. Goodhart a réalisé un bon résumé des difficultés théoriques et pratiques insurmontables que la banque centrale rencontre dans le cadre de sa politique monétaire, dans son article "What Should Central Banks Do ? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations ? ", publié dans *The Economic Journal*, novembre 1994, nº 104, p. 1424-1436. La citation se trouve aux p. 1426-1427; on peut la traduire ainsi: "Il existe la tentation de tomber dans l'erreur du laxisme financier. Hausser les taux d'intérêt est politiquement impopulaire, et les réduire est très populaire. Même sans la dépendance politique, on trouvera toujours un prétexte pour retarder les augmentations du taux d'intérêt jusqu'à ce qu'une information plus ample sur les faits économiques soit disponible. Les politiques ne veulent généralement pas surprendre les électeurs par une inflation. Au lieu de cela, ils suggèrent toujours de repousser les augmentations du taux d'intérêt indésirables du point de vue électoral, ou d'anticiper une réduction (du taux) 'sans risque'. Cette manipulation politique des taux d'intérêt et, donc, des agrégats monétaires mène à une perte de crédibilité et au cynisme à propos de la confiance que doit inspirer la rhétorique des politiques contraire à l'inflation." Autres travaux intéressants de Goodhart : *The Business of Banking 1891-1914*, publié par Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972, et *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachussets, 2º édition, 1990. Thomas Meyer a fait allusion aux inévitables influences politiques exercées sur les décisions des banques centrales, même plus indépendantes du pouvoir exécutif du point de vue légal, dans *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1990, p. 108-109.

[685] Antonio Erias Rey et José Manuel Sánchez Santos offrent un bon résumé des différentes positions et de la littérature la plus récente concernant cette question dans "Independencia de los bancos centrales y política monetaria ; una síntesis", *Hacienda Pública Española*, nº 132, 1995, p. 63-79.

banque centrale, même lorsqu'elle poursuit apparemment une politique monétaire plus « stable ».[686]

Enfin, il est curieux de voir se reproduire, dans le contexte de la polémique sur l'indépendance des banques centrales, toute la discussion relative à la structure de *stimulants* la plus appropriée pour que les fonctionnaires responsables des banques centrales développent la politique monétaire correcte. L'on voit donc que la discussion stérile sur les stimulants, qui a fait couler tant d'encre parmi les théoriciens des économies de socialisme réel durant les années soixante et soixante-dix du siècle dernier, s'est reproduite à propos de l' « organe de planification centrale financière ». La proposition consistant à faire dépendre la rémunération des fonctionnaires de la banque centrale de leur approche d'objectifs préétablis de stabilité des prix est très semblable aux mécanismes de stimulants que l'on a inutilement tenté d'introduire pour que les gérants des entreprises étatiques des pays socialistes agissent de manière plus « efficace ». Ces projets de réforme du système de stimulants échouèrent, comme doivent échouer les souhaits bienveillants qui servent actuellement de fondement aux dernières promesses faites dans ce sens et relatives à la banque centrale ; car ils ignorent le fait fondamental que les fonctionnaires responsables des organismes publics, entreprises étatiques ou banques centrales, ne peuvent pas faire abstraction, dans la réalité quotidienne, du contexte de fonctionnariat dans lequel ils se meuvent *ni surmonter la situation d'ignorance indéracinable où il se trouvent*. Comme l'a si bien dit János Kornai, dans le cadre d'une critique faite aux tentatives de développement d'un système artificiel de stimulants visant à rendre efficace le comportement des fonctionnaires, « an artificial incentive scheme, supported by rewards and penalties, can be superimposed. A scheme may support some of the unavowed motives just mentioned. But if it gets into conflict with them, vacillation and ambiguity may follow. The organization's leaders will try to influence those who impose the incentive scheme or will try to evade the rules... What emerges from this procedure is not a successfully simulated market, but the usual conflict between the regulator and the firms regulated by the bureaucracy... Political bureaucracies have inner conflicts reflecting the divisions of society and the diverse pressures of various social groups. They pursue their own individual and group interests, including the interests of the particular specialized agency to which they belong. Power creates an irresistible temptation to make use of it. A bureaucrat must be interventionist because that is his role in society; it is dictated by his situation.»[687]

---

[686] Sur le rôle positif que joue l'indépendance de la banque centrale dans le système financier, consulter le livre de Geoffroy A. Wood et al., *Central Bank Independence : What is it and What will it Do for Us ?*, Institute for economic Affairs, Londres 1993 ; et le travail d'Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute for Economic Affairs, Londres 1993.

[687] János Kornai, "The Hungarian Reform Process", *Journal of economic Literature*, vol. XXIV, nº 4, décembre 1986, p. 1726-1727. On peut traduire ainsi: "Un système artificiel de stimulants fondé sur des récompenses et des punitions pourrait être imposé. Un tel système pourrait servir d'appui à quelques-uns des objectifs cités. Mais s'il entre en conflit avec eux, il en résultera hésitation et ambiguïté. Les leaders de l'organisation essaieront d'influencer ceux qui établissent les stimulants ou tâcheront d'éluder les règles correspondantes. Ce qui naît de ce projet n'est pas un marché simulé avec succès, mais le conflit habituel existant entre le réglementateur et les entreprises réglementées par la bureaucratie. Les bureaucraties politiques connaissent des conflits internes qui reflètent les divisions de la société et les différentes pressions des divers groupes sociaux. Elles poursuivent leurs propres intérêts individuels et de groupe y compris les intérêts de particuliers et de l'agence spécialisée à laquelle elles appartiennent. Le pouvoir crée la tentation irrésistible de l'utiliser. Un bureaucrate doit être interventionniste parce que tel est son rôle dans la société ; rôle dicté par sa situation au sein de celle-ci."

b) Système bancaire privé opérant avec un coefficient de caisse de 100 pour cent et « contrôlé » par une banque centrale

Dans ce second système, les effets de distorsion et d'incoordination qu'engendre l'agression systématique de la banque centrale sur le marché financier sont amoindris dans la mesure où le privilège, accordé à la banque privée, d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire est éliminé. L'on a, ainsi, la garantie que les crédits accordés par la banque correspondent au véritable désir des agents économiques d'épargner ; de cette façon, les effets de distorsion de l'expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire réelle sont réduits. Cela ne signifie pas, cependant, l'élimination de tous les effets d'incoordination de la banque centrale, car, dans la mesure où celle-ci existe et se fonde sur l'exercice systématique de la contrainte (promulgation de dispositions obligatoires et développement d'une politique monétaire préétablie), les processus de coordination sociale se verront affectés négativement.

Dans ce cas, l'incoordination la plus grave sera, plus qu'intertemporelle, *intratemporelle*,[688] car la nouvelle monnaie, créée par la banque centrale et injectée dans le système économique, tendra à affecter « horizontalement » la structure de prix relatifs. Autrement dit, elle tendra à engendrer une structure productive qui ne coïncidera pas forcément, au niveau horizontal, avec celle que les consommateurs souhaitent maintenir à moyen et long terme. Cela entraînera une mauvaise assignation des ressources et le nécessaire renversement des effets que les nouvelles injections de monnaie auront eus sur le système économique.[689]

En outre et bien que l'on ne puisse citer aucun exemple de système de banque centrale qui contrôlerait des banques privées opérant avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, ce système subirait également les influences politiques et des groupes d'intérêt analysées par l'Ecole du Choix Public. Car il est naïf de penser qu'une banque centrale ayant le pouvoir d'émettre de la monnaie, pourra et voudra développer une politique monétaire stable et non dénaturante, même lorsqu'elle opère sur un système bancaire privé pratiquant un coefficient de réserve de 100 pour cent. Le pouvoir d'émettre de la monnaie constitue une tentation trop forte pour que les gouvernements

---

[688] L'apparition d'incoordinations intertemporelles n'est pas non plus impossible, dans ce cas. Celles-ci se produiraient inévitablement, même en exigeant de la banque un coefficient de caisse de 100 pour cent, si la banque centrale prêtait aux banques privées ou injectait de la monnaie nouvelle dans le système économique par des achats massifs sur le marché libre, affectant directement les marchés de valeurs, leur taux de rentabilité et, donc, indirectement, le taux d'intérêt du marché du crédit. Dans le texte principal, nous supposons qu'aucune de ces politiques ne se réalise (car, dans le cas contraire, nous nous retrouverions au paragraphe a) précédent).

[689] Hayek a expliqué que la cause du chômage était souvent liée à l'existence de discordances intratemporelles entre la distribution de la demande des différents biens et services de consommation et l'assignation du travail et autre ressources productives nécessaires à leur production. Il s'agit, donc, d'une incoordination qualitative qui tend à être produite et aggravée par l'injection, en différents endroits du système économique, de la monnaie nouvelle créée par la banque centrale. Cet argument acquiert plus d'importance dans le cas de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, dans la mesure où la distorsion intratemporelle s'ajoute à une incoordination *intertemporelle* beaucoup plus grave, mais il garde sa valeur même si la banque centrale opère sur un système bancaire pratiquant un coefficient de réserve de 100 pour cent. Dans ce cas, la croissance de l'offre monétaire, que la banque centrale déciderait d'engendrer pour atteindre ses objectifs de politique monétaire, dénaturerait toujours, de façon horizontale ou intratemporelle, la structure productive ; sauf dans le cas, inconcevable en pratique, où la monnaie nouvelle serait distribuée également et de façon exactement proportionnelle entre tous les agents économiques. L'augmentation de la quantité de monnaie en circulation n'aurait alors aucun effet, sauf celui de faire monter, en termes proportionnels, les prix de tous les biens, services et facteurs de production ; toutes les conditions réelles qui auraient soi-disant justifié, à l'origine, la croissance de l'offre monétaire resteraient inchangées. Voir F. A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?,* Unión Editorial, Madrid 1976.

et les divers groupes d'intérêt renoncent à en profiter. Dans ces conditions, donc, même si ses erreurs ne sont pas aggravées par l'existence d'un système bancaire de réserve fractionnaire, la banque centrale courra continuellement le risque de subir l'influence de nature politique et de divers groupes d'intérêt destinée à profiter de son pouvoir d'émission, sous prétexte d'atteindre les objectifs politiques considérés les plus souhaitables, dans chaque circonstance historique.

Il faut, en somme, reconnaître que, dans le modèle étudié ici, et dans la mesure où disparaît le privilège de la pratique de la réserve fractionnaire, la plupart des effets d'incoordination intertemporelle qui engendrent les cycles économiques se réduisent. Cependant, de multiples possibilités d'incoordination intratemporelle restent latentes ; elles seraient produites par l'injection, dans le système économique, des nouvelles unités monétaires créées par la banque centrale, quel que soit le procédé spécifique utilisé pour injecter la monnaie nouvelle dans la société (financement d'une partie des dépenses publiques, etc.). En outre, les effets analysés par L'Ecole du Choix Public joueraient un rôle de premier ordre dans ces incoordinations intertemporelles. Il est presque inévitable, en effet, que le pouvoir d'émission de la banque centrale tende à être exploité politiquement par différents groupes sociaux, économiques et politiques, ce qui crée des distorsions dans la structure productive. Donc, même si la politique monétaire est plus prévisible et moins nocive si les banques privées opèrent avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, les théoriciens défenseurs du maintien de la banque centrale, dans ce cas, sont coupables de naïveté s'ils pensent que le gouvernement et les divers groupes sociaux pourront et voudront développer une politique monétaire stable et, dans la mesure du possible, « neutre ». L'existence même de la banque centrale, avec son immense pouvoir d'émission de monnaie, agirait, même dans ces circonstances, comme un aimant irrésistible et attirerait toutes sortes d'influences politiques perverses sur l'exercice de leur activité.[690]

c) Système de banque libre avec réserve fractionnaire

Le troisième et dernier système à analyser du point de vue de la théorie de l'impossibilité du socialisme est celui d'une banque libre (c'est-à-dire sans banque centrale) mais *privilégiée*, de façon à pouvoir opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. La théorie de l'impossibilité du socialisme explique également que la concession de privilèges permettant à certains groupes sociaux de violer les principes traditionnels du droit produit les mêmes effets d'incoordination généralisée que le socialisme, entendu comme tout système d'agression institutionnelle et systématique contre le libre exercice de la fonction d'entreprise. Nous avons consacré une grande partie de ce livre (chapitres IV-VII) à l'étude de la violation des principes traditionnels du droit dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie, qui permet aux banques d'étendre leur base de crédit sans l'appui d'un accroissement correspondant de l'épargne volontaire ; ce qui crée une incoordination entre le comportement des épargnants et des investisseurs, qui se transforme inexorablement en crise bancaire et récession économique.

Le principal nuancement à faire à propos du système de banque libre avec réserve fractionnaire, en l'absence de banque centrale, est de dire que les processus spontanés du marché qui renversent les effets de distorsion de l'expansion de crédit tendent à se déclencher plus rapidement que s'il existe une banque centrale. Ainsi, les abus et distorsions ne peuvent pas aller aussi loin que lorsqu'il existe un prêteur en dernière instance, qui orchestre tout le processus expansif.

---

[690] Les principaux théoriciens défenseurs d'un système bancaire privé avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, contrôlé par une banque centrale, furent les membres de l'Ecole de Chicago des années trente et, aujourd'hui, le Prix Nobel d'Economie Maurice Allais. Nous analyserons dans le prochain chapitre le contenu de leurs propositions.

L'on peut donc concevoir que la surveillance exercée par les clients sur l'activité et la solvabilité de leurs banques, la constante remise en question de leur confiance et, surtout, l'effet des chambres de compensation interbancaire permettront de mettre fin, de manière relativement rapide et spontanée, aux initiatives isolées d'expansion de crédit de certaines banques. En effet, les banques qui décident isolément d'étendre leur crédit à un rythme plus rapide que la moyenne du secteur, ou augmentent l'émission de billets à un rythme plus rapide que la plupart des autres banques, verront, par l'intermédiaire des mécanismes de liquidation et de compensation interbancaire, diminuer rapidement le volume de leurs réserves ; elles seront obligées d'interrompre la croissance de leur expansion pour ne pas se trouver en situation de suspension de paiements ou, éventuellement, de faillite.[691]

Cependant, et bien que cette réaction indubitable du marché tende à limiter les abus et initiatives isolées d'expansion de crédit de certaines banques, il est certain que le processus n'agit qu'*a posteriori* et n'est pas capable de bloquer l'émission de nouveaux moyens fiduciaires. Depuis l'apparition de la banque avec réserve fractionnaire (nous l'avons vu au chapitre II), et quoiqu'il n'existât pas alors de banque centrale, les moyens fiduciaires ont connu une croissance importante : d'abord sous forme de dépôts et crédits sans garantie et, plus tard, sous forme de billets émis sans la garantie correspondante de réserve en monnaie métallique. Ce processus a dénaturé la structure productive et engendré des cycles successifs d'essor et de dépression, étudiés et constatés historiquement au moins depuis les crises bancaires et économiques florentines du XIV siècle, et dans de multiples circonstances historiques où les banques privées ont pratiqué la réserve fractionnaire en l'absence de banque centrale. Il est vrai que, comme l'indique la théorie de la banque libre, la plupart de ces banques expansionnistes finirent par faire faillite, mais seulement après avoir procédé plus ou moins longtemps à l'émission de moyens fiduciaires ; émission qui a toujours eu des effets négatifs sur l'économie réelle et engendré crises bancaires et récessions économiques.[692]

D'autre part, la pratique de la banque libre avec réserve fractionnaire non seulement ne peut pas éviter les expansions et l'apparition de cycles, mais crée la tentation, pour les banques, d'étendre leur crédit ; celles-ci entreprennent une politique d'expansion de crédit, et se laissant toutes plus ou moins gagner par l'optimisme, accordent des prêts et créent des dépôts.[693] Car on sait que, si les droits de propriété ne sont pas correctement définis (c'est le cas du système bancaire de réserve fractionnaire qui viole par définition les principes traditionnels du droit de propriété des déposants), il tend à se produire un effet de « tragédie des biens communs » ;[694] la banque qui étend ses crédits

---

[691] C'est là le processus initialement décrit par Parnell en 1826 et développé plus tard par Mises : "The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media : Observations on the Discussions Concerning Free Banking", *Human Action*, op. cit., p. 434-448.

[692] Charles A. E. Goodhart a dit que "there were plenty of banking crises and panics prior to the formation of central banks" et cite O. B. W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System*, initialement publié en 1910 et réédité par Augustus M. Kelley, New Jersey, 1977; Voir Charles A. E. Goodhart, "What Should Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?", op. cit., p. 1435. Egalement, l'article de ce même auteur "The Free Banking Challenge to Central Banks", publié dans *Critical Review*, vol. 8, nº 3, été 1994, p. 411-425. Il existe une compilation des principaux travaux de Goodhart intitulée *The Central Bank and the Financial System,* The MIT Press, Cambridge, Massachussets, 1995.

[693] Sur l'optimisme des banques et l'"inflationnisme passif" qu'engendre la crainte des banques d'interrompre à temps une expansion artificielle, consulter Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit, p. 572-573. Mises fait également remarquer que les profits émanant de privilèges tendent à s'épuiser (dans le domaine bancaire, cela est dû à la croissance des succursales, des frais, etc.), ce qui pousse à réclamer de nouvelles doses d'inflation (*ibidem*, p. 479).

[694] L'expression "tragédie des biens communs" est consacrée par l'article de Garret Hardin "The Tragedy of the Commons", *Science*, 1968 (réédité aux p. 16-30 de *Managing the Commons*, Garret Hardin et John Baden (éd.), Freeman, San Francisco 1970) ; bien que Mises ait

obtient, en vertu de cet effet, (si elle ne fait pas faillite) des profits importants et supérieurs, car elle fait retomber, de façon diluée, le coût de son action irresponsable sur les autres agents économiques. C'est pourquoi les banques sont presque inconsidéréé tentées d'amorcer avant les autres une politique d'expansion ; surtout, si elles pensent que cette politique sera suivie, comme cela arrive souvent, par le reste du secteur bancaire.[695]

La seule différence avec le processus traditionnel décrit par Hardin dans son explication de la « tragédie des biens communs », lorsque les droits de propriété ne sont pas correctement définis dans le contexte environnemental, est l'existence, dans le domaine du système de réserve fractionnaire, d'un mécanisme spontané ; mécanisme constitué par les chambres de compensation interbancaire et qui tend à limiter les chances de réussite des initiatives isolées d'expansion. La situation des banques appartenant à ce système peut donc être résumée analytiquement dans le Tableau VIII-2.

TABLEAU VIII-2

		Banque A	
		N'étend pas	*Etend*
Banque B	*N'étend pas*	Survie des deux (profits réduits)	Faillite de A Survie de B
	Etend	Faillite de B Survie de A	Profits importants pour les deux

Le tableau suppose l'existence de deux banques, la banque A et la banque B ; chacune d'elles dispose de deux possibilités : ne pas étendre son crédit ou bien amorcer une politique d'expansion de crédit. Si les deux banques procèdent simultanément à l'expansion de crédit (en supposant qu'il n'y ait pas d'autres banques dans le secteur), elles obtiendront les mêmes profits, importants, dus à leur capacité d'émission de

entièrement décrit le processus 28 ans plus tôt, dans "Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem des external costs und external economies", paragraphe VI du chapitre 10 de la IVº Partie de *Nationalökonomie : Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Genève 1940, 2º édition de Philosophia Verlag, Munich 1980, p. 599-605.

695 Selgin et White ont critiqué mon application de la théorie de la "tragédie des biens communs" au domaine de la banque libre avec réserve fractionnaire, en alléguant qu'il existait, dans ce cas, une "externalité pécuniaire" (c'est-à-dire dérivée du système des prix) qui n'avait rien à voir avec l'externalité technologique sur laquelle se fonde la "tragédie ses biens communs". Voir George A. Selgin et Lawrence H. White "In Defense of Fiduciary Media, or We are Not (Devo) lutionists, We are Misesians!", op. cit., p. 92-93 (note 12). Je crois, cependant, que Selgin et White ne comprennent pas que l'émission de moyens fiduciaires se produit par suite de la violation des principes traditionnels du droit de propriété dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie ; ce n'est donc pas un phénomène spontané du processus de marché libre soumis au droit. Hoppe, Hülsmann et Block, pour leur part, me défendent en alléguant que "In lumping money and money substitutes together under the joint title of 'money' as if they were somehow the same thing, Selgin and White fail to grasp that the issue of fiduciary media -an increase of property titles- is not the same thing as a larger supply of property and that relative price changes affected through the issue of fiduciary media are an entirely different 'externality' matter than the price changes affected through an increase in the supply of property. With this fundamental distinction between property and a property title in mind, Huerta de Soto's analogy between fractional reserve banking and the tragedy of the commons makes perfect sense." Voir Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann et Walter Block, "Against Fiduciary Media", *The Quaterly Journal of Austrian Economics*, printemps 1998, vol. 1, nº 1, p. 22-23. Mises insiste également sur le fait que le principal effet économique des coûts externes négatifs consiste à compliquer le calcul économique et à désorganiser la société, phénomènes pleinement présents dans le cas de l'expansion de crédit liée au système de réserve fractionnaire. Voir Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 655 et s.

nouvelles unités monétaires et de moyens fiduciaires. Si l'une d'elles procède, seule, à l'expansion, sa viabilité et sa solvabilité seront alors mises en danger par l'intermédiaire des mécanismes de compensation interbancaire ; car ceux-ci lui feront perdre rapidement ses réserves au bénéfice de l'autre banque, si elle n'interrompt pas à temps sa politique d'expansion de crédit. Il se peut, enfin, qu'aucune des deux banques ne procède à l'expansion et qu'elles observent une politique prudente de concession de crédits, auquel cas la survie des deux est garantie, quoique leurs profits soient modérés. *Dans ces conditions, il est clair que les banques sont soumises à une forte tentation qui les pousse à s'entendre et, afin d'éviter les conséquences négatives d'actions indépendantes, à entamer une politique conjointe d'expansion de crédit qui les protège mutuellement contre l'insolvabilité et leur garantisse des profits importants.*[696]

L'analyse qui précède peut s'étendre au cas d'un groupe important de banques libres pratiquant la réserve fractionnaire ; elle explique que, même si les mécanismes de compensation interbancaire limitent alors des initiatives d'expansion *isolées*, ce même mécanisme spontané incite à l'établissement, de façon explicite ou implicite, d'accords entre une majorité de banques, en vue d'entamer conjointement le processus d'expansion (de façon active ou « passive », c'est-à-dire en répondant sans restrictions aux demandes généralisées de crédit – « inflationnisme passif » –). Cette situation explique aussi la tendance, dans le système de banque libre avec réserve fractionnaire, au fusionnement des banques, à l'adoption d'accords explicites et implicites entre celles-ci et, en dernière instance, à l'établissement d'une banque centrale. Cette dernière apparaît, généralement, à la demande des banquiers privés qui souhaitent *institutionnaliser* le caractère conjoint de l'expansion de crédit par le truchement d'un organisme public servant à l'orchestrer et à l'organiser ; l'on évite ainsi que le comportement « anti-solidaire » d'un groupe de banques relativement plus prudentes puisse mettre en danger la solvabilité des autres (plus « allégrement » favorables à la concession de crédits).

Notre analyse nous permet, donc, de conclure : 1) que le système de compensation interbancaire ne limite pas l'expansion de crédit dans le cas de la banque libre avec réserve fractionnaire, si une majorité de banques décident simultanément d'étendre leurs crédits sans accroissement préalable de l'épargne volontaire ; 2) que le système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire incite les banques à s'entendre pour amorcer, de manière généralisée et coordonnée, leurs politiques d'expansion ; et 3) que les banques du système sont fortement poussées à réclamer l'établissement d'une

---

[696] Mon raisonnement sur la "tragédie des biens communs" appliqué au système de banque libre avec réserve fractionnaire est parallèle à celui énoncé initialement par Longfield, bien que celui-ci prétende s'appliquer aussi, sans grande raison, aux cas d'expansions isolées effectuées par certaines banques ; alors que, dans notre analyse, ces cas sont limités par le mécanisme de compensation interbancaire, ce que Longfield ne reconnaît pas. Le principe de la tragédie des biens communs s'applique, en outre, dans le domaine bancaire, pour expliquer quelles sont les forces qui poussent les banques d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire à fusionner et à réclamer la création d'une banque centrale, afin de fixer des politiques générales et communes d'expansion de crédit. C'est à la réunion régionale de la Société Mont Pèlerin (Rio de Janeiro, du 6 au 8 septembre 1993) que j'ai expliqué pour la première fois ce processus typique de "tragédie des biens communs" appliqué dans ce contexte. Anna J. Schwartz déclara également, dans cette réunion, que les théoriciens modernes du système de banque libre avec réserve fractionnaire ne comprenaient pas que le mécanisme de compensation interbancaire qu'ils proposent ne freinait pas l'expansion de crédit, si toutes les banques décidaient, dans une plus ou moins large mesure, d'étendre leur crédit simultanément. Voir l'article d'Anna J. Schwartz, "The Theory of Free Banking", présenté à la réunion mentionnée, et en particulier la p. 5. Il est, en tout cas, évident que le processus expansif dérive d'un *privilège* allant à l'encontre du droit de propriété, et que chaque banque internalise tous les profits issus de l'expansion de son crédit, tout en faisant retomber les coûts correspondants, de manière diluée, sur tout le système ; et, si la plupart des banques parviennent, de façon explicite ou implicite, à une entente "optimiste" sur la création et la concession de crédits, le mécanisme de compensation interbancaire ne pourra pas mettre fin aux abus.

banque centrale qui institutionnalise, orchestre et organise l'expansion de crédit d'elles toutes, et garantisse, en plus, la création de la liquidité nécessaire dans les étapes « difficiles », dont les banquiers savent qu'elles finissent toujours par apparaître de manière récurrente.[697]

La concession d'un privilège à la banque, lui permettant d'utiliser une part importante de la monnaie déposée à vue, c'est-à-dire d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire, implique de graves effets d'incoordination sur l'économie ; effets semblables à ceux que produisent les concessions de privilèges à d'autres groupes sociaux dans d'autres contextes (syndicats dans le marché du travail, etc.). Dans le cas particulier qui nous occupe, la banque avec réserve fractionnaire dénature la structure productive et entraîne une incoordination intertemporelle généralisée de l'économie, qui finit par se transformer spontanément en crises et en récessions économiques. Même si des processus autonomes de revirement tendent à mettre fin aux abus plus tôt que dans un système de banque avec réserve fractionnaire contrôlé et dirigé par une banque centrale, *l'effet le plus négatif de la banque libre avec réserve fractionnaire est la création d'une forte tentation pour les banques de s'entendre pour étendre leurs crédits et, surtout, de réclamer aux autorités la création d'une banque centrale* qui les soutienne dans les étapes de difficultés économiques, et organise et orchestre, de façon conjointe et généralisée, l'expansion de crédit.

Conclusion : l'échec de la législation bancaire

Le processus social de marché est possible grâce à un ensemble de normes coutumières qui le permettent et en sont, en même temps, issues. Ces normes sont constituées d'usages réglés qui comprennent le droit privé des contrats et le droit pénal. Ces normes n'ont été délibérément conçues par personne ; ce sont des institutions évolutives qui naissent de l'information pratique qu'un très grand nombre d'acteurs y ont incorporée, tout au long d'une très vaste période. Le droit, au sens matériel, comme le considère cette conception, est constitué d'une série de *normes* ou *lois* générales (également applicables à tous) et *abstraites* (elles n'établissent qu'un large cadre d'action individuelle, sans prévoir aucun résultat concret du processus social). Il faut distinguer, à l'opposé de cette conception du droit ou loi au sens matériel, le concept de *législation*, entendue comme l'ensemble d'ordres contraignants, de type réglementaire et *ad hoc*, dans lesquels se concrétisent la concession de privilèges contraires au droit et l'agression institutionnelle et systématique avec lesquelles le gouvernement prétend dominer les processus d'interaction humaine.[698] Ce concept de législation implique la

---

[697] Je ne peux pas souscrire, pour les raisons indiquées dans le texte, à la conclusion suivante de mon ami Pascal Salin : "the problem is (central bank) monetary monopoly not fractional reserves". Voir son article "In Defence of Fractional Monetary Reserves", présenté à la 7º Conférence d'Austrian Scholars, Auburn, Alabama, 30-31 mars 2001. Même les plus célèbres défenseurs du système de banque libre avec réserve fractionnaire, comme George Selgin (dans son article "Free Banking and Monetary Control", publié dans *The economic Journal*, nº 104, novembre 1994, nº 427, p. 1449-1459, et en particulier p. 1455) ont reconnu que le système de compensation interbancaire qui apparaîtrait dans le cas de la banque libre ne serait pas capable de couper court à une expansion généralisée des crédits. Ce que Selgin ne dit pas, c'est que le système de banque avec réserve fractionnaire qu'il défend créerait une tendance irrésistible aux fusionnements, groupements et ententes bancaires, et -ce qui est plus important- à l'établissement d'une banque centrale servant à orchestrer conjointement les expansions de crédit sans affecter isolément la solvabilité des banques, et à garantir la liquidité nécessaire, en tant que prêteur en dernière instance, capable de soutenir n'importe quelle banque dans des moments de difficultés financières.

[698] F. A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 8º édition, Unión Editorial, Madrid 2008 ; *Derecho. legislación y libertad*, 2º édition, Unión Editorial, Madrid 1994, *Droit, législation et liberté*, Presses Universitaires de France, PUF, 2007. Et Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. op. cit., chap. 3.

disparition du concept traditionnel de loi que nous venons d'exposer, et sa substitution par un « droit bâtard », composé d'un ensemble de règlements et d'ordres de type administratif, qui spécifient quel doit être le comportement concret de l'agent économique soumis au règlement. De sorte qu'au fur et à mesure du développement de la concession de privilèges et de la contrainte institutionnelle, les lois traditionnelles cessent de servir de normes de référence pour le comportement individuel, et leur rôle est rempli par les ordres contraignants émanant de l'organe directeur, et dans notre cas, de la banque centrale. La loi perd ainsi progressivement son domaine d'implantation pratique, et les divers agents économiques concernés, perdant la référence du droit au sens matériel, modifient inconsciemment leur personnalité et perdent même l'habitude de s'adapter à des normes générales abstraites. Dans ces conditions, le fait de « se soustraire » à l'ordre étant souvent un exigence de survie, ou bien une manifestation de la réussite d'une fonction d'entreprise corrompue ou perverse, la violation de la norme est considérée, du point de vue général, comme une manifestation louable d'ingéniosité plus que comme une violation d'un système de normes nuisant gravement à la vie en société.

Les considérations précédentes sont pleinement applicables en matière de législation bancaire. En effet, l'établissement du système de banque avec réserve fractionnaire, qui s'est généralisé dans tous les pays d'économie de marché, implique, avant tout, la violation d'un principe essentiel du droit en matière de dépôt bancaire de monnaie, et la concession d'un *ius privilegium* à certains agents économiques, les banques privées, leur permettant d'opérer sans tenir compte de ces principes et de disposer, pour leur propre bénéfice, de la majeure partie de l'argent déposé à vue. Ainsi, la législation bancaire se concrétise, d'abord, par l'abandon des principes traditionnels du droit dans le domaine du dépôt de monnaie à vue, noyau de l'activité bancaire moderne.

Mais la législation bancaire se matérialise aussi par un enchevêtrement d'ordres administratifs émanant de la banque centrale et qui prétendent régler par le menu l'activité concrète des banquiers privés. Cet enchevêtrement non seulement n'a pas évité l'apparition cyclique de crises bancaires, mais a favorisé et aggravé l'apparition récurrente d'étapes de grand essor artificiel et de profonde récession économique, qui ont affecté régulièrement les économies occidentales et leur ont coûté très cher sur le plan économique et humain. Ainsi, « chaque fois que se produit une nouvelle crise, on promulgue d'urgence une nouvelle législation ou un ensemble de réformes de la législation précédente, en croyant naïvement que la loi ancienne était insuffisante et que la nouvelle, plus détaillée et omni-compréhensive, préviendra mieux les crises futures. C'est ainsi que le gouvernement et la banque centrale justifient leur incapacité à prévenir les crises, qui, cependant, apparaissent de manière récurrente, de sorte que les nouvelles normes ne durent que jusqu'à la crise bancaire et la récession économique suivantes. »[699]

---

[699] Voir la p. 2 d l'article de mon étudiante elena Sousmatzian Ventura "Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", op. cit. Elena Sousmatzian cite la description faite par Tomás-Ramón Fernández du cycle dit de crise-réglementation : "Les règles juridiques bancaires ont toujours progressé à coups de crises. Quand celles-ci se sont produites, elles ont toujours pris en faute l'ordre préexistant, qui ne donnait jamais les réponses et solutions nécessaires. Cela a obligé à 'inventer' chaque fois des solutions d'urgence qui, malgré leur origine, ont fait l'objet, à la sortie de la crise, d'assimilation et d'incorporation à une nouvelle réglementation générale, qui s'est maintenue jusqu'à ce qu'une autre crise la déplace, et engendre un nouveau cycle de la même espèce." Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios d la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989, p. 9. Elena Sousmatzian envisage le dilemme suivant : de deux choses l'une; si l'on peut prévenir les crises bancaires, l'intervention gouvernementale s'est montrée incapable de le faire ; si on ne peut pas prévenir les crises, nous n'avons besoin d'aucune intervention gouvernementale à cette fin. Les deux positions contiennent une part de vérité, car on sait que la banque avec réserve fractionnaire rend

C'est pourquoi, on peut conclure que la législation bancaire sera condamnée à l'échec tant qu'elle ne sera pas globalement abolie et remplacée par de simples articles, inclus dans les codes civil, pénal et de commerce ; ceux-ci devront réglementer le contrat de dépôt bancaire de monnaie selon les principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent) et interdire tous les contrats qui masquent, en fraude de la loi, l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Il s'agit, en somme, et comme le préconise Mises, de remplacer l'enchevêtrement actuel de règles bancaires de caractère administratif, inopérantes, par quelques articles simples et clairs à inclure dans les codes pénal et de commerce.[700]

En ce sens, il est curieux de souligner que les défenseurs modernes de la banque libre avec réserve fractionnaire, dépourvus de formation juridique, considèrent à tort le coefficient de réserve de 100 pour cent comme une immixtion *administrative* inadmissible dans le domaine de la liberté individuelle. L'analyse réalisée dans les trois premiers chapitres nous a montré, cependant, que rien n'est plus éloigné de la vérité. Ces théoriciens ne se rendent pas compte que, loin de supposer une contrainte gouvernementale, de type administratif et systématique, cette règle n'est que la simple application, dans le domaine bancaire, d'un principe traditionnel du *droit de propriété.* Autrement dit, ils ne voient pas qu'une banque libre non soumise au droit et pratiquant la réserve fractionnaire mérite de se voir appliquer la phrase anonyme d'un américain, recueillie par Tooke : « banque libre égale escroquerie libre ».[701] Et si l'on doit souvent défendre, comme un « moindre mal », un système de banque libre face à la banque centrale, il faut le faire non pour permettre l'exploitation des possibilités lucratives toujours liées à l'expansion de crédit, mais pour permettre *indirectement* d'approcher l'idéal que représente la banque libre soumise au droit (opérant avec un coefficient de réserve de 100 pour cent) ; idéal qu'il faut, en outre, poursuivre *directement* en utilisant tous les moyens juridiques disponibles dans un Etat de droit.

4. ANALYSE CRITIQUE DE L'ECOLE MODERNE DE BANQUE LIBRE AVEC RESERVE FRACTIONNAIRE

Ces dernières vingt-cinq années ont connu un certain renouveau des vieilles doctrines économiques de l'Ecole Bancaire. Un groupe de théoriciens défend que le système de banque libre fondé sur la réserve fractionnaire non seulement créerait moins de distorsions et de crises économiques que le système de banque centrale, mais qu'il tendrait à les éliminer complètement. Comme ces théoriciens fondent leurs raisonnements sur diverses variantes, plus ou moins sophistiquées, des anciens arguments de l'Ecole Bancaire, nous les grouperons sous le nom d' « Ecole Néo-Bancaire » ou, si l'on préfère, d' « école moderne de la banque libre avec réserve

---

inévitable l'apparition des crises, indépendamment de la législation bancaire que les gouvernements s'obstinent à émettre et qui, la plupart du temps, aggrave les problèmes cycliques au lieu de les restreindre.

[700] Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 443 (p. 534 de la 9° édition espagnole).

[701] Tooke dit exactement: "As to the free trade in banking in the sense which it is sometimes contended for, I agree with a writer in one of the American papers, who observes that free trade in banking is synonymous with free trade in swindling. Such claims do not rest in any manner on grounds analogous to the claims of freedom of competition in production. It is a matter of regulation by the State and comes within the province of police." Thomas Tooke, *A History of Prices* (3 volumes), Longman, Londres 1840, vol. III, p. 206. Nous convenons donc avec Tooke que si la banque libre signifie liberté de pratiquer la réserve fractionnaire, il y a violation de principes traditionnels du droit ; et si l'on considère que l'Etat a une mission, celui-ci doit intervenir avec diligence pour la prévenir et la punir. C'est dans ce sens que Mises semble avoir inséré cette célèbre citation de Tooke dans son *Human Action* (op. cit., p. 666).

fractionnaire ». Cette école se compose d'une curieuse association de théoriciens,[702] parmi lesquels il faut signaler des membres de l'Ecole Autrichienne ayant oublié une partie des enseignements de Mises et Hayek en matière monétaire et de théorie du capital et des cycles, comme White,[703] Selgin[704] et, plus récemment, Horwitz ;[705] des membres de l'école anglaise subjectiviste, comme Dowd ;[706] et enfin des théoriciens issus de la tendance monétariste, comme Glasner,[707] Yeager[708] et Timberlake.[709] Même

---

[702] Comme le signale David Laidler, le récent intérêt porté à la banque libre et au développement de l'Ecole Néo-Bancaire est né du livre d'Hayek sur la dénationalisation de la monnaie (F. A. Hayek *Denationalization of Money : The Argument Refined*, Institute of Economic Affairs, Londres 1978 ; traduction espagnole de Carmen Liaño : *La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983). Benjamin Klein fit, avant Hayek, une proposition semblable dans son article "The Competitive Supply of Money", publié dans le *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 6, novembre 1974, p. 423-453. La référence de Laidler à ces auteurs se trouve dans son bref, mais suggestif, article sur la théorie bancaire "Free Banking Theory", *The New Palgrave : A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres et New York 1992, vol. II, p. 196-197. D'autre part, comme l'indique Oskari Juurikkala, la polémique existant actuellement entre les partisans de la banque libre (coefficient de caisse de 100 pour cent contre réserve fiduciaire) est le fidèle reflet de celle qui opposait Victor Modeste et Cernuschi à J. Gustave Courcelle-Seneuil en France au XIX siècle. Voir son article "The 1866 Fals-Money Debate in the *Journal des Economistes* : Déjà vu for Austrians?", op. cit.

[703] Lawrence A. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londres et New York 1984; *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York 1989; et les articles écrits en collaboration avec George A. Selgin, "How would the invisible hand handle money?", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXII, nº 4, décembre 1994, p. 1718-1749; et plus récemment "In Defense of Fiduciary Meida-or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", *The Review of Austrian Economics,* vol. 9. nº 2, 1996, p. 83-107. José Antonio de Aguirre a présenté un résumé des travaux de White aux p. 247-251 de l'Annexe à l'édition espagnole du livre de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, op. cit. Aguirre a compilé également la longue et exhaustive "bibliographie complémentaire"sur la banque centrale et la banque libre, incorporée à l'édition espagnole. Enfin, White a réalisé une compilation, en trois volumes, des travaux les plus importants pour l'Ecole Néo-Bancaire, dans l'ouvrage *Free Banking*: Volume I, *19th Century Thought;* Volume II, *History*; Volume III, *Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1993.

[704] George A. Selgin, "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", publié dans le *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, nº 143, 1987, p. 435-456, réédité dans *Free Banking:* Volume III, *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (éd.), cit., p. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue,* Rowman & Littlefield, Totowa, New Jersey, 1988; les articles écrits en collaboration avec White, cités à la note précédente; et "Free Banking and Monetary Control", *The Economic Journal*, vol. 104, nº 427, novembre 1994, p. 1449-1459. José Antonio de Aguirre a réalisé une évaluation et un résumé brefs des théories de Selgin et les a inclus dans l'Annexe au livre de Vera C. Smith.

[705] Stephen Horwitz , "Keynes' Special Theory", *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, été-automne 1989, vol. III, , nº 3-4, p. 411-434; "Misreading the 'Myth': Rothbard on the Theory and History of Free Banking", publié comme chap. XVI de *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics,* Peter J. Boettke et David L. Prychitko (éd.), Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1994, p. 166-176; et aussi ses livres *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*, Westview Press, Oxford 1992 et *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londres 2000.

[706] Kevin Dowd, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York 1989; *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres 1992; et *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres et New York 1993.

[707] David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989; "The Real-Bills Doctrine in the light of the Law of Reflux", *History of Political Economy*, vol. 24, nº 4, hiver 1992, p. 867-894.

[708] Leland B. Yeager et Robert Greenfield, "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability", *Journal of Money, Credit and Banking*, nº XV(3), août 1983, p. 302-315, réédité comme chapitre XI du volume III de *Free Banking*, Lawrence H. White (éd.), op. cit., p. 180-195; Leland B. Yeager et Robert Greenfield, "Competitive Payments Systems: Comment", *American Economic*

Milton Friedman,[710] qui ne fait pas partie de cette nouvelle école, s'en est progressivement rapproché, surtout après avoir constaté son incapacité à convaincre les banques centrales de mettre en pratique leur fameuse règle monétaire.

Les théoriciens modernes de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire ont développé l'analyse économique d'un « équilibre monétaire » qui, se servant d'éléments typiques de l'analyse de l'Ecole Monétariste et de l'Ecole Keynésienne,[711] prétend démontrer qu'une banque libre avec réserve fractionnaire se bornerait à accommoder la création de moyens fiduciaires (billets et dépôts) à la demande du public. On allègue ainsi que la banque libre avec réserve fractionnaire non seulement maintiendrait l' « équilibre monétaire » mieux que d'autres systèmes possibles, mais que ce serait l'institution la plus à même d'accommoder l'offre de monnaie à sa demande.

L'argument consiste, en résumé, à considérer les conséquences d'une augmentation de la demande de moyens fiduciaires de la part des agents économiques, les réserves métalliques du système bancaire restant constantes. On raisonne de la façon suivante : le rythme d'échange des moyens fiduciaires contre les réserves des banques diminuerait, et celles-ci seraient donc accrues ; les banques, désireuses d'accroître leurs profits et considérant l'augmentation de leurs réserves, procèderaient à l'expansion du crédit et de l'émission de billets et de dépôts ; cela entraînerait une augmentation de l'émission de moyens fiduciaires, qui tendrait à s'adapter à l'augmentation *préalable* de leur demande. Le phénomène contraire se produit au cas de diminution de la demande de moyens fiduciaires : les agents économiques retirent davantage de réserves pour se défaire des moyens fiduciaires, et la solvabilité des banques est menacée ; celles-ci sont obligées de procéder à une contraction du crédit et à réduire l'émission de billets et de dépôts. Ainsi, la diminution de l'offre de moyens fiduciaires fait suite à la diminution *préalable* de leur demande.[712]

Cette analyse concernant l' « équilibre monétaire » présente des affinités évidentes avec la loi du reflux de Fullarton et, surtout, avec les vieux arguments de l'Ecole Bancaire sur les « besoins du commerce », d'après lesquels la création de moyens fiduciaires par la banque privée ne serait pas nuisible si elle répondait à une augmentation des « besoins » des commerçants. Tous ces arguments sont articulés de nouveau et forment la « nouvelle » théorie de l' « équilibre monétaire », selon laquelle la création de moyens fiduciaires sous forme de billets et de dépôts par la banque privée ne doit pas engendrer de cycles économiques *si elle répond à un accroissement de la demande de ces instruments de la part du public.* Cette version remaniée de la doctrine des « besoins du commerce » est déjà développée de façon embryonnaire dans

---

Review, nº 76(4), septembre 1986, p. 848-849; Leland B. Yeager, "The Perils of Base Money", *The Review of Austrian Economics*, 14-4, 2001, p. 251-256; *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, Liberty Fund, Indianapolis 1997.

[709] Richard Timberlake, "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations", *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 16, février 1984, p. 1-15; "Private Production of Script-Money in the Isolated Community", *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 4, octobre 1987, (19), p. 437-447; "The Government's Licence to Create Money", *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol.IX, nº 2, automne 1989, p. 302-321.

[710] Milton Friedman et Anna J. Schwartz, "Has Government's any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics*, nº 17, 1986, p. 37-72, réédité comme chapitre XXVI du livre *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (éd.), Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986, p. 499-525.

[711] Ainsi, Selgin dit que "despite...important differences between Keynesian analysis and the views of other monetary-equilibrium theorists, many Keynesians might accept the prescription for monetary equilibrium" qu'il propose dans son livre. Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue,* op. cit., p. 56 et 59.

[712] On peut consulter l'analyse détaillée, par exemple, dans George A. Selgin, *The Theory of Free Banking : Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., Chap. IV, V et VI, et en particulier les p. 34 et 64-69.

le livre de White sur la banque libre en Ecosse ; [713] ce n'est cependant pas lui qui l'a pas élaborée théoriquement, mais George A. Selgin, l'un de ses disciples les plus connus. Nous étudierons maintenant l'analyse de Selgin concernant l' « équilibre monétaire », et ferons la critique de la version remaniée des vieilles doctrines inflationnistes de l'Ecole Bancaire qu'elle implique.

Erreur consistant à centrer l'analyse sur la demande de moyens fiduciaires, considérée comme une variable exogène

Selgin commence par considérer la demande de monnaie sous forme de moyens fiduciaires comme une variable exogène par rapport au système, qui augmente ou diminue selon le désir des agents économiques ; de sorte que la mission principale du système de banque libre est d'adapter l'émission de dépôts et de billets aux augmentations et diminutions de leur demande.[714] Cependant, *cette demande n'est pas exogène par rapport au système, mais déterminée par lui-même, de façon endogène.*

Ce n'est pas par hasard que les théoriciens de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire commencent leur analyse en s'intéressant à de mystérieuses variations de la demande de moyens fiduciaires dont ils n'expliquent ni l'origine ni les causes.[715] Il semble qu'ils se soient rendu compte que l'analyse autrichienne avait démontré, sur le plan de l'offre monétaire, que l'expansion de crédit produisait d'importantes distorsions dans l'économie ; ce qui paraît justifier, en tout cas, un

---

[713] Stephen Horwitz soutient que White "explicitly rejects the real-bills doctrine and endorses a different version of the 'needs of trade' idea. For him the 'needs of trade' means *the demand to hold bank notes.* On this interpretation, the doctrine states that the supply of bank notes should vary in accordance with the demand to hold notes. As I shall argue, this is just as acceptable as the view that the supply of shoes should vary to meet the demand for them." Stephen Horwitz, "Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking", op. cit., p. 169. White semble défendre la nouvelle version de la doctrine de la vieille Ecole Bancaire sur les "besoins du commerce" aux p. 123-124 de son livre *Free Banking in Britain.* Amasa Walker, opposée à la thèse d'Horwitz, dit, à propos des moyens fiduciaires, que "the supply does not satisfy the demand : it excites it. Like an unnatural stimulus taken into human system, it creates an increasing desire for more ; and the more it is gratified, the more insatiable are its cranings." Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, Little, Brow & Co., Boston 1869, 5º édition, p. 156.

[714] "Free banking thus works against short-run monetary disequilibrium and its business cycle consequences." George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media, or, We are *Not* Devo (lutionionists), We are Misesians!", op. cit., p. 101-102.

[715] Joseph T. Salerno signale que, pour Mises, les augmentations de la demande de monnaie ne posent aucun problème de coordination, tant que la banque n'essaie pas de s'adapter à ceux-ci en créant de nouveaux crédits. Ainsi, même dans le cas d'un accroissement de l'épargne (diminution de la consommation) se matérialisant intégralement par une augmentation des soldes de trésorerie (thésaurisation) et non par le prêt qui entraîne la dépense en biens d'investissement, il y aura épargne effective des biens et services de consommation de la communauté et allongement de la structure productive qui deviendra plus capital-intensive. Dans ce cas, l'augmentation des soldes de trésorerie entraînerait simplement une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie et, donc, une diminution des prix nominaux des biens de consommation et des services des divers facteurs de production qui, cependant, connaîtraient, en termes relatifs, les disparités caractéristiques d'une étape où l'épargne augmente et la structure productive devient plus capital-intensive. Voir Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, nº 2, 1993, p. 113-146, et en particulier les p. 144 et s; et aussi Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 520-521. Dans ce même article, Salerno critique White pour avoir soutenu que Mises était le prototype des théoriciens modernes de l'école de la banque libre, sans se rendre compte que Mises avait toujours critiqué les postulats essentiels de l'Ecole Bancaire et qu'il avait défendu la banque libre dans le but de parvenir à un système bancaire pratiquant un coefficient de caisse de 100 pour cent. Voir les p. 137 et s. de l'article mentionné, ainsi que la prochaine note 718.

système monétaire rigide,[716] empêchant les expansions et les contractions monétaires propres à tout système bancaire de réserve fractionnaire. Il semble, donc, que, sur le plan de l'offre, les arguments théoriques appuient l'établissement d'un système monétaire relativement inélastique comme peut l'être l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue.[717] C'est pourquoi, si les tenants de l'Ecole Néo-Bancaire veulent justifier un système de banque avec réserve fractionnaire pouvant produire des augmentations et diminutions importantes de l'offre de monnaie sous forme de moyens fiduciaires, ils doivent se tourner, de façon autonome, du côté de la demande ; cela, dans l'espoir de pouvoir démontrer que lorsque ces modifications de l'offre de moyens fiduciaires se produisent (et elles doivent forcément se produire dans un système de banque avec réserve fractionnaire), elles répondent à des variations *préalables* de la demande, qu'elles arrivent à satisfaire en rétablissant un hypothétique « équilibre monétaire » préexistant.

Les augmentations de l'offre monétaire sous forme d'expansion de crédit dénaturent la structure productive et entraînent un *boom* économique, puis une étape de récession, durant lesquels la demande de monnaie et de moyens fiduciaires connaissent d'importantes fluctuations. Le processus ne commence donc pas, comme le supposent les théoriciens de l'école moderne de liberté bancaire, par des mouvements autonomes et spontanés de la demande de moyens fiduciaires, mais par la manipulation de leur offre qu'engendre, sous forme d'expansion de crédit, tout système bancaire de réserve fractionnaire.

Il est vrai qu'avec une multiplicité de banques libres non cautionnées par une banque centrale, l'expansion de crédit s'arrêtera beaucoup plus tôt que dans les cas où la banque centrale orchestre l'expansion généralisée et soutient les banques en danger en leur fournissant la liquidité nécessaire. C'est là l'argument favorable à la banque libre originairement développé par Parnell et repris, et amélioré, par Mises.[718] Cependant, affirmer qu'un système de banque complètement libre limitera *plus tôt*

---

[716] Il faut rappeler que le but d'Hayek dans *Prices and Production* était précisément "to demonstrate that the cry for an 'elastic' currency which expands or contracts with every fluctuation of 'demand' is based on a serious error of reasoning." Voir la p. xiii de la "Préface" d'Hayek à la première édition de *Prices and Production*, Routledge, Londres 1931.

[717] Mark Skousen indique qu'un système d'étalon-or pur avec un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque serait plus élastique que le système de la note précédente proposé par Hayek, et ne présenterait pas le défaut de répondre aux "besoins du commerce" : la diminution des prix stimulerait la production d'or et entraînerait une expansion modérée de l'offre monétaire qui n'aurait pas d'effets cycliques. Skousen conclut que "based on historical evidence, the money supply (the stock of gold) under a pure gold standard would expand [annually] between 1 to 5 percent. And, most importantly, there would be virtually no chance of a monetary deflation under 100 percent gold backing of the currency." Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 359.

[718] Selgin reconnaît que "Mises's support for free banking is based in part on his agreement with Cernuschi, who (along with Modeste) believed that freedom of note issue would automatically lead to 100 percent reserve banking"; et aussi que Mises "believed that free banking will somehow lead to the suppression of fractionally-based inside monies." Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 62 et 164. Lawrence H. White essaie de donner une interprétation différente de la position de Mises, et en fait le prototype du défenseur moderne d'une banque libre avec réserve fractionnaire. Voir Lawrence H. White, "Mises on Free Banking and Fractional Reserves", dans *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins et Mark Spangler (éd.), Grove City College Press, Grove City, Pennsylvanie 1992, p. 517-533. Salerno, coïncidant avec la position de Selgin, a répondu à White que "to the extent that Mises advocated the freedom of banks to issue fiduciary media, he did so only because his analysis led him to the conclusion that this policy would result in a money supply strictly regulated according to the Currency Principle. Mises's desideratum was... to completely eliminate the distortive influences of fiduciary media on monetary calculation and the dynamic market process." Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek De-Homogenized", *The Review of Austrian Economics,* op. cit., p. 137 et s. et p. 146.

l'expansion de crédit est une chose, mais il est très différent d'affirmer que l'expansion de crédit engendrée par un système de banque libre avec réserve fractionnaire ne dénaturera jamais la structure productive, car elle tendra toujours à rétablir un « équilibre monétaire » présupposé. Car Mises lui-même exposa très clairement que *toute* expansion de crédit dénaturait le système productif, et répudia ainsi l'essence de la théorie moderne de l'équilibre monétaire. Mises affirme, en effet, que « the notion of 'normal' credit expansion is absurd. *Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle.* »[719]

Le défaut principal de l'analyse de l' « équilibre monétaire » de Selgin est de ne pas reconnaître que l'*offre de moyens fiduciaires engendre, dans une large mesure, leur demande.* Autrement dit, la théorie moderne de la banque libre partage l'erreur essentielle de l'ancienne Ecole Bancaire ; erreur qui consiste, comme l'a si bien montré Mises, à ne pas voir que la demande de crédit par le public dépend, justement, de la tendance de la banque à prêter. De sorte que les banques qui ne se soucient pas beaucoup de leur solvabilité future peuvent étendre le crédit et placer dans le marché de nouveaux moyens fiduciaires, tout simplement en réduisant l'intérêt qu'elles demandent pour la nouvelle monnaie créée et en augmentant les facilités contractuelles et de toute sorte habituellement exigées pour la concession de crédits.[720] Cela dit, non seulement les banques peu soucieuses de leur solvabilité peuvent, dans un régime de banque libre, amorcer une expansion de crédit *indépendamment du fait qu'une variation de la demande de moyens fiduciaires se soit préalablement produite ou pas*, mais, durant une période initiale, l'augmentation de monnaie résultant de cette expansion *tend à augmenter la demande de moyens fiduciaires.* En effet, tous les agents économiques ignorant le début d'un processus expansif de nature inflationniste – qui entraînera une diminution relative du pouvoir d'achat de la monnaie et une récession – verront les prix de certains biens et services monter relativement plus vite ; il est probable qu'espérant vainement le retour des prix à leur niveau « normal », ils décident d'accroître leur demande de moyens fiduciaires. Et, une fois de plus, nous citons Mises : « The first stage of the inflationary process may last for many years. While it lasts, the prices of many goods and services are not yet adjusted to the altered money relation. There are still people in the country who have not yet become aware of the fact that they are confronted with a price revolution which will finally result in a considerable rise of all prices, although the extent of this rise will not be the same in the various commodities and services. These people still believe that prices one day

---

[719] Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 442, note 17 (les italiques sont de moi). Cette citation peut se traduire ainsi : "Le concept d'expansion 'normale' est absurde. L'émission de moyens fiduciaires supplémentaires, quelle que soit leur quantité, déclenche toujours les changements dans la structure des prix dont la description incombe à la théorie du cycle." Mises ajoute aussi que "Free banking... would... not hinder a slow credit expansion" (*Human Action,* op. cit., p. 443). Je crois que Mises offre ici une vision trop optimisme de la banque libre avec réserve fractionnaire, en particulier si l'on compare cette affirmation avec ce qu'il écrivit quelques années plus tôt dans sa *Theory of Money and Credit* (1924) : "It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible." Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 436 (p. 408 de l'édition allemande).

[720] "The Banking School failed entirely in dealing with these problems. It was confused by a spurious idea according to which the requirements of business rigidly limit the maximum amount of convertible banknotes that a bank can issue. They did not see that the demand of the public for credit is a magnitude dependent on the banks' readiness to lend, and that banks which do not bother about their own solvency are in a position to expand circulation credit by lowering the rate of interest below the market rate." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 439-440. Il faut rappeler aussi que le processus s'alimente de façon expansive dans la mesure où les prêts accordés sont restitués par les débiteurs sur la base de crédits nouvellement créés.

will drop. Waiting for this day, they restrict their purchases and concomitantly *increase their cash holdings.* »[721]

Non seulement les banques d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire peuvent engager *unilatéralement* une expansion de crédit, mais une telle augmentation de l'offre de moyens fiduciaires (qui peut toujours s'implanter dans le marché par une réduction appropriée du taux d'intérêt) tend, pendant assez longtemps, à produire une augmentation de leur demande ; celle-ci durera tant que le public, optimiste, ne se méfiera pas de la situation de « prospérité » économique et ne prévoira pas une hausse générale des prix, que suivront une crise et une profonde récession économiques.

Nous avons allégué que l'origine des mutations monétaires se situait du côté de l'offre, que celle-ci pouvait être manipulée par les banques du système de banque libre, et que les émissions de moyens fiduciaires correspondantes engendraient à court et moyen terme leur propre demande. Si cela est vrai, la thèse de Selgin, d'après laquelle c'est l'offre de moyens fiduciaires qui s'adapte simplement à leur demande, s'effondre. De fait, c'est la demande de moyens fiduciaires qui, au moins pendant un certain temps, s'adapte à l'accroissement de l'offre que les banques créent sous forme de crédits.[722]

Possibilité pour une banque libre avec réserve fractionnaire d'engager unilatéralement des expansions de crédit

Il existe plusieurs possibilités pour un système de banque libre avec réserve fractionnaire d'engager des expansions de crédit qui ne correspondent pas à une augmentation préalable de la demande de moyens fiduciaires.

On constate, tout d'abord, que l'analyse de l'équilibre monétaire des théoriciens modernes de la banque libre est, dans une large mesure, aussi limitée que l'analyse néoclassique traditionnelle. Celle-ci se borne, tant sur le plan macroéconomique que microéconomique, à étudier l'*état final* des processus sociaux (équilibre monétaire) prétendument issu du comportement rationnel et maximisateur des agents économiques (banquiers privés). L'analyse économique de l'Ecole Autrichienne, au contraire, est axée, plus que sur l'équilibre, sur les processus dynamiques de type entrepreneurial. Chaque acte entrepreneurial coordonne et établit une *tendance* à l'équilibre qui, cependant, n'est jamais atteint ; car, au cours du processus, les circonstances changent et les entrepreneurs créent de l'information nouvelle. On ne peut donc pas accepter, d'un point de vue dynamique, un modèle statique qui, comme l'équilibre monétaire, présuppose des adaptations immédiates et parfaites entre la demande et l'offre de moyens fiduciaires.

Dans la vie réelle, chaque banquier, doté de perspicacité et de créativité entrepreneuriale personnelles, interprète subjectivement l'information qu'il reçoit du

---

[721] Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 427-428 (les italiques sont de moi) : "Cette première étape du processus inflationniste peut durer plusieurs années. Pendant ce temps, les prix de nombreux biens et services ne s'ajustent pas encore au nouveau rapport monétaire. Il reste des gens dans le pays qui ne voient pas qu'ils sont confrontés à une véritable révolution des prix qui aboutira à une hausse considérable ; quoique cette augmentation ne soit pas la même pour tous les biens et services. Ces gens continuent de croire que les prix baisseront un jour. En attendant, ils réduisent leurs achats et accroissent simultanément leurs soldes de trésorerie."En outre, les moyens fiduciaires nouvellement créés finissent, durant cette étape, par être temporairement investis dans des titres boursiers et biens d'investissement ; la hausse accélérée de ces titres et biens est l'une des manifestations initiales les plus caractéristiques du boom inflationniste.

[722] Il est curieux d'observer que les théoriciens modernes de l'école de la banque libre sont obsédés, tout comme les keynésiens et les monétaristes, par d'hypothétiques mutations subites et unilatérales de la demande de monnaie. Les variations de caractère saisonnier sont comparativement moins importantes et un système de banque libre avec coefficient de caisse de 100 pour cent pourrait les affronter avec des mouvements saisonniers de l'or et de légères modifications des prix.

monde extérieur ; cela concerne aussi bien son évaluation optimiste ou pas des évènements économiques, que le niveau de réserves qu'il considère « prudent » de maintenir pour garantir sa solvabilité. Chaque banquier décide ainsi, quotidiennement, dans un contexte d'incertitude, quel volume de moyens fiduciaires il va émettre. Il est clair que, dans le processus entrepreneurial décrit, les banquiers commettront beaucoup d'erreurs, matérialisées par l'émission unilatérale de moyens fiduciaires qui dénatureront la structure productive. Il est vrai que le processus tendra à découvrir et à éliminer les erreurs commises, mais seulement au bout d'un certain temps, plus ou moins long ; et la structure productive réelle se verra, pendant ce temps, négativement affectée. Si l'on ajoute à cela le fait que l'offre de moyens fiduciaires tend à provoquer leur demande, on comprendra combien il est difficile pour un système de banque libre avec réserve fractionnaire (comme tout autre marché) d'atteindre l' « équilibre monétaire » tant désiré. Car, dans le meilleur des cas, les banquiers privés essaieront, par un processus d'« essai et erreur », d'adapter leur offre de moyens fiduciaires à une demande de ceux-ci qui, d'une part, leur est inconnue et, deuxièmement, tend à changer en fonction de l'émission même de moyens fiduciaires. On peut donc discuter le point de savoir si le processus entrepreneurial de coordination permettra ou non aux banquiers d'atteindre l' « équilibre monétaire » ; mais il est indéniable qu'au cours de ce processus de nombreuses erreurs entrepreneuriales seront commises, sous forme d'émission de moyens fiduciaires. Cette émission affectera inévitablement la structure productive et entraînera crises et récessions économiques, comme l'explique la théorie autrichienne du cycle économique.[723]

L'on peut dire la même chose à propos des possibilités d'orchestration simultanée d'une expansion de moyens fiduciaires par un groupe plus ou moins important de banquiers ; ou de la possibilité pour ces mêmes banquiers de s'accorder ou de fusionner pour partager et mieux « gérer » leurs réserves, de façon à accroître leur capacité d'expansion de crédit et d'augmentation des profits. [724] Il est évident que ce genre de stratégies d'entreprise permettront des expansions de crédit qui seront sources de récessions économiques ; à moins que les théoriciens de la banque libre avec réserve fractionnaire ne veuillent les interdire (ce qui est douteux). Il se peut que les expansions spontanées faites d'un commun accord tendent à s'autocorriger car, d'après Selgin, l'augmentation totale de compensations interbancaires due à ces expansions accroîtra la *variance* dans la compensation entre débits et crédits. [725] Cependant, mis à part le fait que Selgin suppose que le volume total de réserves métalliques du système bancaire est constant et que de nombreux auteurs doutent que le mécanisme de Segin soit effectif,[726] il faut rappeler, même en admettant que Selgin ait raison, que l'ajustement ne sera jamais ni parfait ni immédiat ; de sorte que les expansions convenues et les fusions pourront entraîner d'importantes augmentations de l'offre de moyens fiduciaires qui déclencheront les processus donnant naissance au cycle économique.

Enfin, le système de banque libre avec réserve fractionnaire engendre des augmentations de l'émission de moyens fiduciaires qui *ne* correspondent *pas* à des augmentations préalables de leur demande, si toutefois il y a accroissement du stock global de la monnaie métallique (or) utilisée par les banques comme « réserve de prudence ». Rappelons-nous que le stock mondial d'or s'est accru à un taux annuel d'entre 1 et 5 pour cent,[727] par suite de l'augmentation de la production mondiale d'or.

---

723 Voir Jörg Guido Hülsmann, "Free Banking and Free Bankers", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 1, 1996, en particulier les p. 40-41.
724 Se rappeler l'analyse des p. 416-420. Voir aussi David Laidler, "Free Banking Theory", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, op. cit., vol.II, p. 197.
725 George A. Selgin, *The Theory of Free Banking Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 82.
726 Voir, par exemple, Anna Schwartz, "The Theory of Free Banking", manuscrit présenté à la Réunion Régionale de la Mont Pèlerin Society, p. 3.
727 Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., chap. 8, p. 269 et 359.

Il est donc évident, pour ce seul motif, que les banquiers privés pourront émettre des moyens fiduciaires à un rythme d'entre 1 et 5 pour cent par an, sans liaison aucune avec la demande de ces mêmes moyens fiduciaires (et, donc, avec effets expansifs d'abord et récessifs ensuite).[728]

L'on peut donc conclure à la possibilité d'importants processus inflationnistes[729] et de graves récessions économiques dans tout système de banque libre avec réserve fractionnaire.[730]

La théorie de l' « équilibre monétaire » dans la banque libre se fonde sur une analyse exclusivement macroéconomique

Il faut souligner que l'analyse des théoriciens modernes de la banque libre néglige les effets de nature *microéconomique* issus des augmentations et diminutions de l'offre et de la demande de moyens fiduciaires qu'engendre le système bancaire. Autrement dit, même en admettant que l'origine de tous les maux réside, comme ils le supposent, dans des mutations inattendues de la demande de moyens fiduciaires de la part des agents économiques, il est évident que l'offre de moyens fiduciaires – soi-disant engendrée par le système bancaire pour suivre les variations de la demande de ces moyens – ne parvient pas, de façon instantanée, précisément aux agents économiques qui ont changé d'avis à propos de la détention de nouveaux moyens fiduciaires. Une telle offre pénètre plutôt dans le marché par des points très concrets et d'une manière très particulière : sous forme de crédits accordés en réduisant le taux d'intérêt et reçus, d'abord, par certains entrepreneurs et investisseurs qui tendent ainsi à entamer de nouveaux projets d'investissement plus capital-intensifs et qui dénaturent la structure productive.

Il n'est donc pas étonnant que les théoriciens modernes de l'école de la banque libre ignorent la théorie autrichienne du cycle économique, car celle-ci ne s'adapte pas à leur analyse de l'émission de moyens fiduciaires dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire. Ils se réfugient dans une analyse exclusivement *macroéconomique* (monétariste ou keynésienne, selon le cas), dans laquelle ils utilisent tout au plus des instruments comme l'équation d'échange ou le « niveau général des

---

[728] On ne peut pas non plus ignorer la possibilité d'expansions de crédit même supérieures en cas de chocs de l'offre d'or, même si Selgin minimise leur importance. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 129-133.

[729] Il faut se rappeler que, pour Mises (note 719), "It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible", en particulier si l'idéologie inflationniste est majoritaire parmi les agents économiques: "Many authors believe that the instigation of the banks' behavior comes from outside, that certain events induce them to pump more fiduciary media into circulation and that they would behave differently if these circumstances failed to appear. I was also inclined to this view in the first edition of my book on monetary theory. I could not understand why the banks didn't learn from experience. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that it was useless to look to an outside stimulus for the change in the conduct of the banks... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for special explanation is why attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: According to the prevailing ideology of business-man and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (éd.), Free Market Books, New York 1978, p. 135-136.

[730] "Crises have reappeared every few years since banks... began to play an important role in the economic life of people." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (éd,), op. cit., p. 134.

prix » ; instruments qui cachent précisément les phénomènes microéconomiques d'intérêt qui se produisent lors d'une expansion de crédit et d'une augmentation de la quantité de moyens fiduciaires (variation des prix relatifs et incoordination intertemporelle du comportement des agents économiques).

Dans les processus normaux de marché, l'offre de biens et services de consommation tend à suivre la demande, et la nouvelle production de ce genre de biens parvient justement aux mains des consommateurs qui se sont mis à les apprécier davantage. Cependant, la situation concernant les moyens fiduciaires de nouvelle création est totalement différente : l'augmentation de l'offre de ces moyens ne parvient jamais immédiatement et *directement* dans la poche des agents économiques dont la demande de ces moyens pourrait avoir augmenté. Cela n'arrive qu'au bout d'un processus temporel long et sinueux, après que la monnaie est d'abord passée entre les mains de beaucoup d'autres agents économiques et a dénaturé, durant cette phase de transition, toute la structure productive.

Quand les banquiers créent de nouveaux moyens fiduciaires, ils ne les remettent pas directement aux agents économiques qui peuvent, éventuellement, vouloir en demander davantage. Les banquiers accordent, au contraire, des crédits à des entrepreneurs qui reçoivent la monnaie nouvelle et la dépensent entièrement en investissements sans tenir aucun compte de la proportion selon laquelle les détenteurs finaux de moyens fiduciaires souhaiteront consommer et épargner ou investir. Ainsi, il est parfaitement possible que les nouveaux moyens fiduciaires, soi-disant émis pour suivre l'augmentation de leur demande, soient partiellement utilisés pour acheter des biens de consommation, ce qui entraînera une montée de leur prix relatif. Nous avons vu (chapitre VII, p. 350) que, pour Hayek « so long as any part of the additional income thus created is spent on consumer's goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumer's goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.»[731] Hayek précisait encore sa position en concluant que «all that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumer's goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumer's goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved. »[732]

Afin d'illustrer graphiquement notre argument, nous allons supposer une augmentation de la demande de moyens fiduciaires sans modification de la proportion dans laquelle les agents économiques souhaitent consommer et investir.[733] Dans de

---

[731] F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 378 (la traduction de cette citation se trouve à la note 553 du chapitre VII).

[732] F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 394 (la traduction de cette citation se trouve aussi à la note 553 du chapitre VII). Il semble que ce soit le cas extrême d'accroissement de l'épargne qui se matérialise entièrement par des soldes de moyens fiduciaires plus élevés et que Selgin et White utilisent pour illustrer leur théorie. Voir George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 104-105.

[733] Cette hypothèse est parfaitement possible, comme le reconnaissent Selgin et White, lorsqu'ils affirment que "an increase in *savings* is neither necessary nor sufficient to warrant an increase in fiduciary media". George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 104. Leland Yeager considère, pour sa part, que tout détenteur de moyens fiduciaires (*inside money*) "épargne" et tombe dans l'erreur que nous examinerons dans la section suivante. Voir son article "The Peril of Base Money", op. cit., p. 261.

telles conditions, les agents économiques seront forcés de réduire leur demande monétaire de biens de consommation, de vendre des obligations et d'autres actifs financiers et, surtout, de réduire le volume de réinvestissement dans les différentes étapes du processus productif ; et cela, jusqu'à ce qu'ils soient capables d'accumuler le plus gros volume de dépôts bancaires qu'ils désirent conserver. En supposant, donc, que le taux social de préférence temporelle n'a pas changé, et en utilisant les diagrammes triangulaires du chapitre V qui représentent la structure productive réelle de la société, l'on voit que, sur le Graphique VIII-1, l'augmentation de la demande de moyens fiduciaires provoque un déplacement vers la gauche de l'hypoténuse du triangle. Cela indique une diminution de la demande monétaire de biens de consommation et de biens d'investissement, car la proportion entre les deux (ou préférence temporelle) n'a pas changé. La surface « A » représente, sur ce graphique, la demande nouvelle (ou « thésaurisation ») de moyens fiduciaires que les agents économiques désirent (voir Graphique VIII-1).

La conclusion essentielle de la théorie de l'équilibre monétaire dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire est que les banques répondront à cette augmentation de la demande de moyens fiduciaires en étendant leur émission pour un volume identique à celui de la demande nouvelle (représentée par la surface « A ») ; la structure productive resterait, ainsi, intacte (voir Graphique VIII-2).

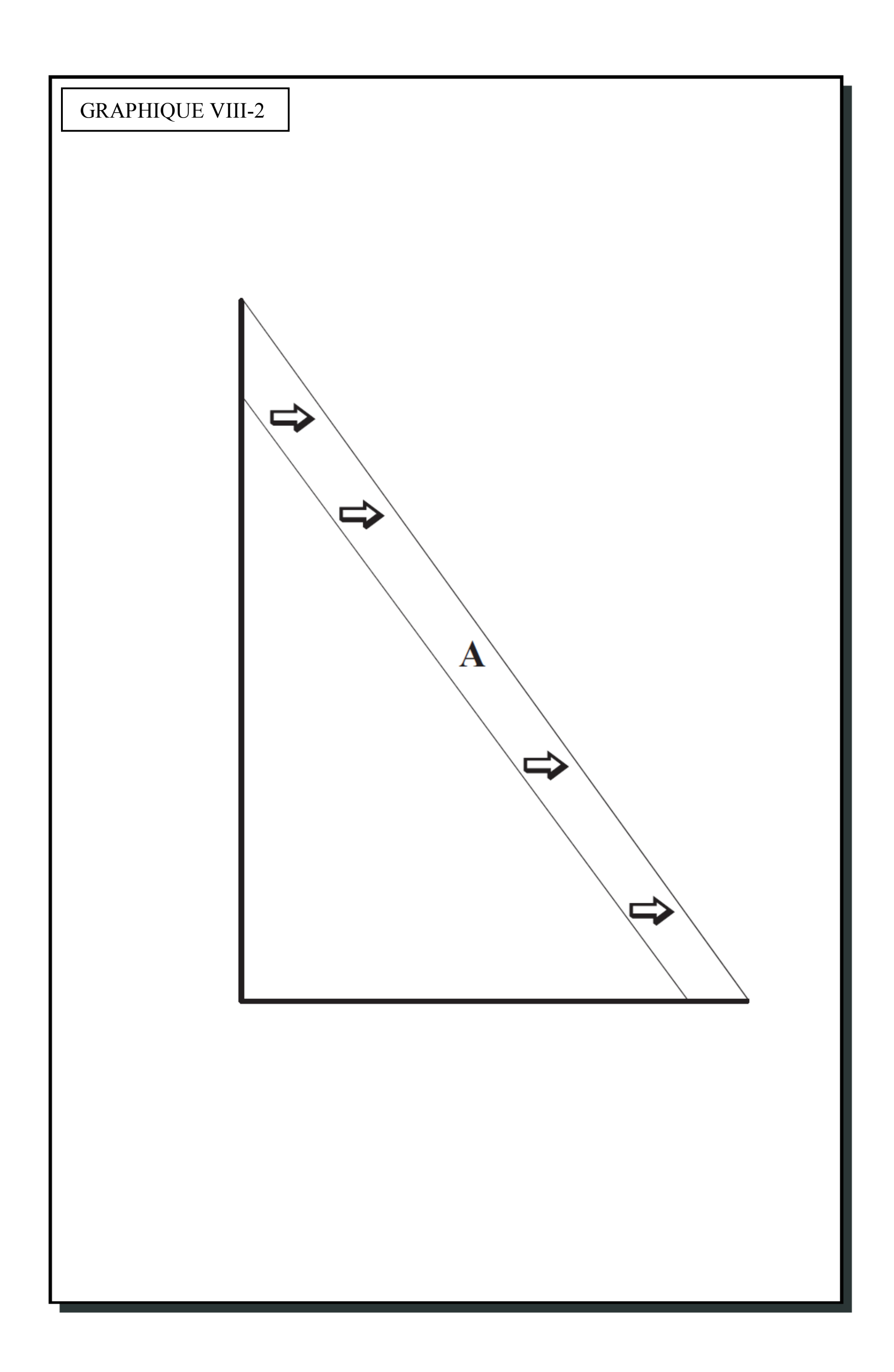
Nous devons, cependant, rappeler que le volume nouveau de moyens fiduciaires créés par les banques n'est pas remis directement aux usagers finaux (les agents économiques qui ont accru leur demande de moyens fiduciaires dans la proportion représentée par la surface « A » du Graphique VIII-1) ; il fait parie des crédits accordés aux entrepreneurs et dépensés en biens d'investissement, ce qui engendre, au début, une structure productive plus capital-intensive (Graphique VIII-3).

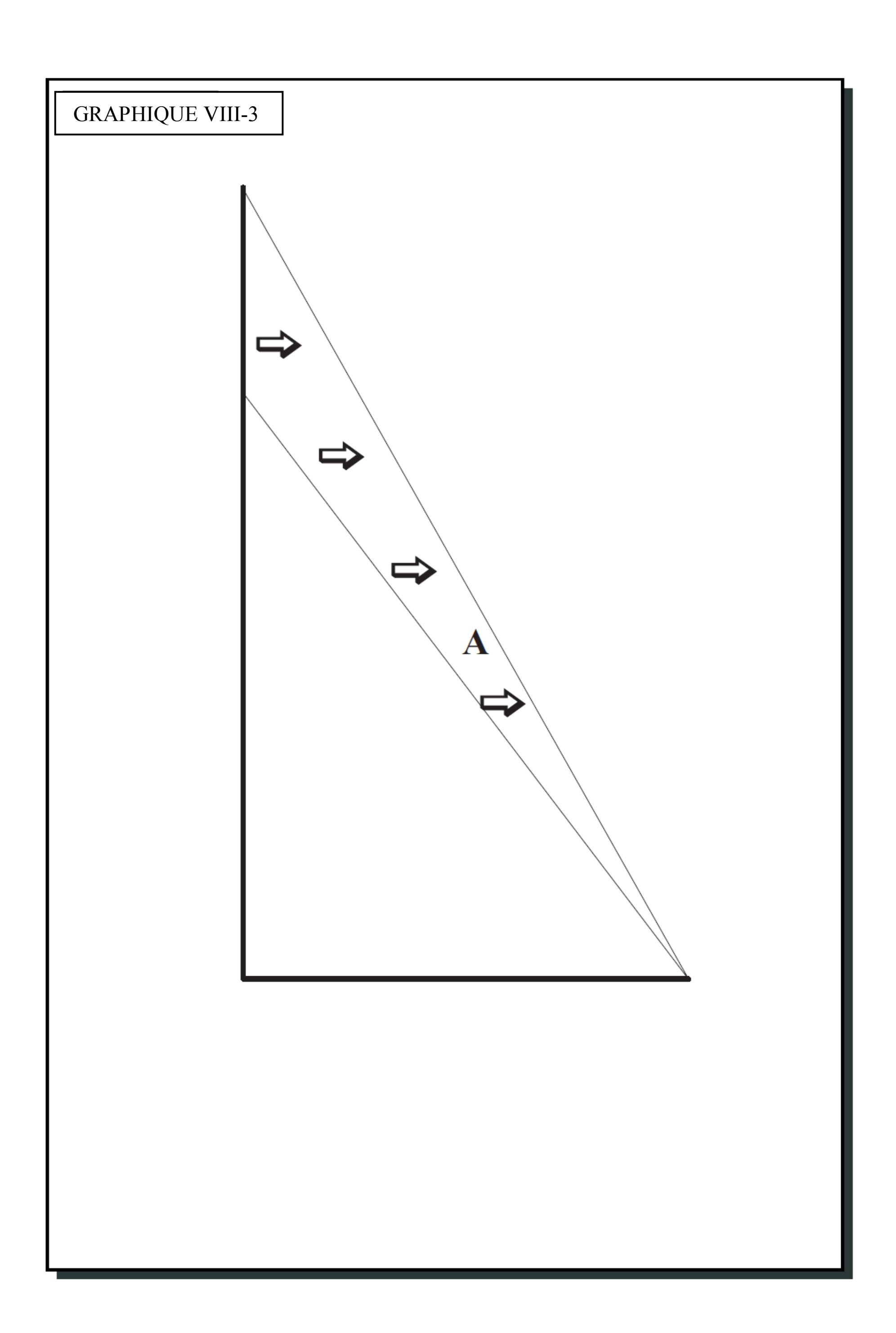
GRAPHIQUE VIII-1

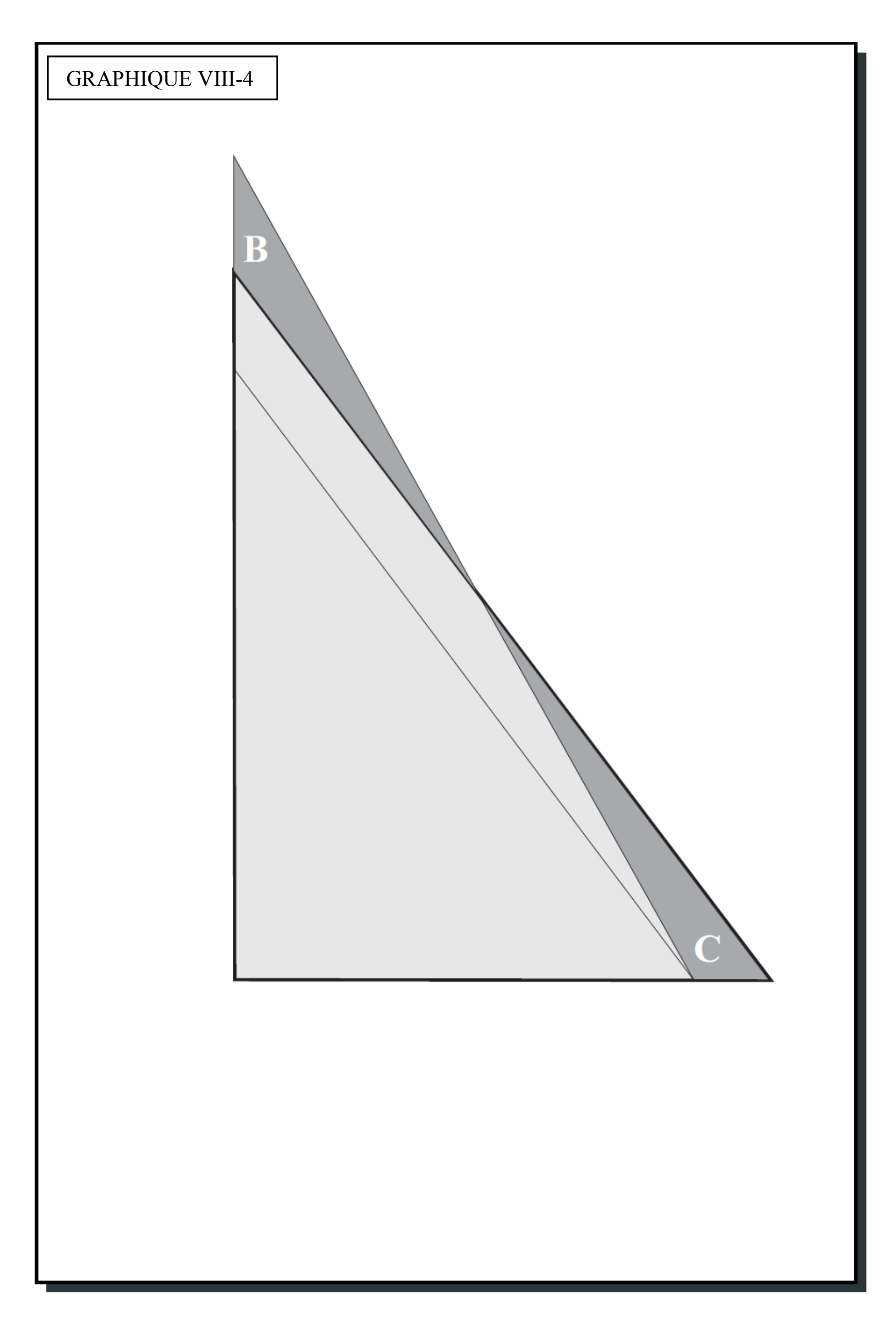
Etapes du processus productif

La demande monétaire de biens est représentée par la distance horizontale de chaque point de l'ordonnée à l'hypoténuse.

Demande monétaire de biens de consommation


GRAPHIQUE VIII-2
A


GRAPHIQUE VIII-3
A



Cependant, cette structure productive plus capital-intensive ne peut pas se maintenir à long terme. Une fois que les moyens fiduciaires nouvellement créés parviennent aux usagers finaux (qui avaient accumulé dès le début la monnaie bancaire leur étant nécessaire, comme le montre la surface « A » du Graphique VIII-1), ceux-ci les

dépensent – d'après notre hypothèse qui suppose que la préférence temporelle n'a pas changé – en biens de consommation et d'investissement dans une proportion identique à celle des Graphiques VIII-1 et VIII-2. Or, si l'on superpose le Graphique VIII-3 au Graphique VIII-2 (voir Graphique VIII-4), la distorsion subie par la structure productive devient évidente. La surface ombrée « B » représente les projets d'investissement entrepris par erreur du fait que tous les moyens fiduciaires émis pour suivre l'augmentation de leur demande ont été accordés sous forme de crédits à l'investissement.[734] La zone ombrée « C » (dont la surface est égale à celle de « B ») représente la partie des nouveaux moyens fiduciaires dépensée par leurs détenteurs finaux en biens les plus proches de l'étape finale de consommation. La structure productive conserve les mêmes proportions que celles du Graphique VIII-1, mais seulement après que se sont effectués les inévitables et douloureux rajustements réels qu'explique la théorie autrichienne du cycle économique et que le système de banque libre est incapable d'éviter. Il faut donc conclure qu'à l'opposé de ce que suggèrent Selgin et White,[735] même si l'expansion de moyens fiduciaires s'adapte intégralement à une augmentation préalable de leur demande, les effets cycliques prévus par la théorie du crédit circulatoire ne laisseront pas de se produire.

Confusion entre le concept d'épargne et le concept de demande de monnaie

George A. Selgin a voulu récupérer au moins l'essence de la vieille doctrine des « besoins du commerce » et justifier le fait qu'un système de banque libre avec réserve fractionnaire n'engendrerait pas de cycles économiques ; il a, pour ce faire, défendu une thèse semblable à celle qu'expose Keynes sur les dépôts bancaires. On se souvient, en effet, que, pour Keynes, quiconque conserve un solde de monnaie supplémentaire provenant d'un crédit est considéré comme « épargnant » : « moreover, the savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth. »[736]

George Selgin défend une position semblable à celle de Keynes et considère que la demande du public visant à maintenir des soldes de trésorerie sous forme de billets de banque et de comptes de dépôt reflète simultanément son désir d'offrir des prêts à court terme d'un montant identique, par l'intermédiaire du système bancaire. Selgin affirme, en effet, que « to hold inside money is to engage in voluntary saving... Whenever a bank expands its liabilities in the process of making new loans and investments, it is the holders of the liabilities who are the ultimate lenders of credit, and what they lend are the real resources they could acquire if, instead of holding money, they spent it. When the expansion or contraction of bank liabilities proceeds in such a way as to be at all times in agreement with changing demands for inside money, the quantity of real capital funds supplied to borrowers by the banks is equal to the quantity voluntarily

[734] Selgin et White le reconnaissent implicitement, lorsqu'ils affirment que "benefits accrue to bank borrowers who enjoy a more ample supply of intermediated credit, and to everyone who works with the economy's consequently larger stock of capital equipment". George A. Selginy Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 94.

[735] "We deny that an increase in fiduciary media *matched by an increased demand to hold fiduciary media* is desequilibrating or sets in motion the Austrian business cycle." George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 102-103.

[736] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, op. cit., p. 83. Cette thèse, commentée et traduite au chapitre VII, est le résultat de l'identité tautologique entre épargne et investissement, sous-jacente dans toute l'oeuvre de Keynes, et équivaut, d'après Benjamin Anderson, à identifier inflation et épargne.

offered to the banks by the public. Under these conditions, banks are simply intermediaries of loanable funds. »[737]

Cependant, il est très possible qu'on assiste à un accroissement des soldes de moyens fiduciaires que le public désire détenir et à une augmentation simultanée de la demande de biens et services de consommation, si le public décide de réduire ses investissements. Car tout agent économique peut employer ses soldes de monnaie de l'une des trois façons suivantes : il peut les dépenser en biens et services de consommation ; les dépenser en investissements ; ou bien les garder sous forme de soldes de trésorerie ou de moyens fiduciaires. Il n'y a pas d'autres possibilités. La décision concernant la proportion selon laquelle on répartira les dépenses entre la consommation et l'investissement est différente et indépendante des décisions concernant les soldes de moyens fiduciaires et de trésorerie que l'on désire maintenir. De sorte que l'on ne peut pas conclure, comme le fait Selgin, que tout solde de monnaie équivaille à une « épargne » ; car l'accroissement du solde de moyens fiduciaires peut parfaitement se produire à partir d'une diminution des dépenses d'investissement (par exemple, en vendant des titres en bourse), laquelle permet d'augmenter la dépense monétaire finale en biens et services de consommation. Dans ce cas, l'agent réduirait son épargne et verrait simultanément augmenter ses soldes de moyens fiduciaires. Il n'est donc pas correct de qualifier d'épargne toute augmentation des moyens fiduciaires.

Dire, comme Selgin, que « every holder of demand liabilities issued by a free bank grants that bank a loan for the value of his holdings »[738] équivaut à affirmer que toute création de monnaie, sous forme de dépôts ou de billets, par une banque, dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, suppose la concession *a posteriori* d'un prêt à la banque pour le même montant. Cependant, la banque crée des crédits à partir du néant, et offre une capacité acquisitive aux entrepreneurs qui les reçoivent sans tenir aucun compte des véritables désirs, en matière de consommation et d'investissement, des autres agents économiques qui vont se transformer en détenteurs finaux des moyens fiduciaires qu'elles crée. Ainsi, il est très possible que, si les préférences sociales concernant la consommation et l'investissement n'ont pas changé, au moins une partie des nouveaux moyens fiduciaires créés par la banque soient utilisés pour accroître la dépense en biens de consommation, et fassent monter les prix relatifs de ces biens.

Les théoriciens de la banque libre avec réserve fractionnaire considèrent généralement que tout billet ou dépôt émis par une banque est un « actif financier » qui correspond à un crédit. Du point de vue juridique, cette idée pose de graves problèmes que nous avons étudiés dans les trois premiers chapitres. Du point de vue économique, l'erreur de ces théoriciens consiste à croire que la monnaie est un « actif financier » représentant l'épargne volontaire d'un agent économique qui « prête » des biens présents contre des biens futurs.[739] Cependant, *la monnaie est en elle-même un bien*

---

[737] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, op. cit., p. 54-55 :·"Garder la monnaie émise par les banques est réaliser une épargne volontaire. Quand une banque étend les moyens fiduciaires en accordant de nouveaux prêts et en investissant, ce sont les détenteurs de ces moyens qui fournissent, en définitive, un crédit ; et ils prêtent les ressources réelles qu'ils auraient pu acquérir si, au lieu de garder les soldes correspondants de moyens fiduciaires, ils les dépensaient. Lorsque l'expansion ou la contraction des dépôts bancaires se fait suivant les variations de la demande de moyens fiduciaires, la quantité de capital réel fourni à ceux qui l'empruntent par l'intermédiaire des banques est égale à la quantité offerte volontairement aux banques par le public. Dans ces conditions, les banques sont de simples intermédiaires de fonds prêtables."

[738] George A. Selgin, "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", op. cit., p. 440: "Chaque détenteur de dépôts à vue émis par une banque libre fournit à cette banque un prêt pour la valeur de ces dépôts."

[739] Comment peut-on concevoir qu'un billet de banque ou un dépôt, qui sont de la monnaie, soient en même temps un "actif financier" représentant, pour son détenteur, la remise de monnaie

présent[740] et la détention de soldes de trésorerie (ou dépôts) n'indique nullement la proportion dans laquelle l'agent économique désire consommer et investir ; des augmentations et diminutions de ses soldes de monnaie étant parfaitement compatibles avec différentes combinaisons d'augmentations ou diminutions simultanées de la proportion dans laquelle il désire consommer et investir. On peut, en effet, imaginer une augmentation des soldes de moyens fiduciaires et un accroissement de la consommation de biens et services ayant lieu simultanément ; il suffit, pour cela, que l'agent économique désinvestisse une partie des ressources qu'il avait épargnées et investies dans le passé. Comme l'indique Hans-Hermann Hoppe, en effet, l'offre et la demande de monnaie déterminent son prix ou pouvoir acquisitif, alors que l'offre et la demande de « biens présents » en échange de « biens futurs » détermine le taux d'intérêt ou taux social de préférence temporelle et le volume global d'épargne et d'investissement.[741]

L'épargne exige toujours une libération de biens réels qui ne se consomment pas (c'est-à-dire un sacrifice). Elle ne naît pas de la simple augmentation d'unités monétaires : le fait que ces unités ne soient pas dépensées immédiatement en biens de consommation, ne signifient pas qu'elles « soient épargnées ». Selgin défend cette idée lorsqu'il reproche à Machlup[742] de considérer que la concession expansive de crédits

---

à un tiers aujourd'hui, en échange d'une quantité de monnaie dans le futur ? L'idée que les billets et les dépôts sont des "actifs financiers" rend patente la double émission de moyens de paiement créés, à partir du néant, par le système bancaire de réserve fractionnaire : d'une part, la monnaie prêtée et dont jouit un tiers, et, d'autre part, le soi-disant actif financier ou titre correspondant à l'opération et qui est *aussi* de la monnaie. Autrement dit, les actifs financiers sont des titres ou certificats montrant que quelqu'un a renoncé à de la monnaie présente en la remettant à un tiers en échange d'une quantité (supérieure) de monnaie future. Si l'actif financier est, lui aussi, de la monnaie (pour son détenteur), on est en présence d'une répétition inflationniste évidente de moyens de paiement dans le marché, et le prêt est accordé sans que personne ait eu à l'épargner préalablement.

[740] La monnaie est un bien présent, parfaitement liquide. Par rapport à l'ensemble du système bancaire, les moyens fiduciaires ne sont pas un "actif financier", car *ils ne sont jamais retirés*, mais circulent et passent indéfiniment de main en main ; ce sont, en effet, de la monnaie (ou plutôt des substituts monétaires parfaits). Un actif financier, au contraire, représente la remise de biens présents (généralement sous forme de monnaie) en échange de biens futurs (normalement aussi en unités monétaires) à une date déterminée et leur création répond à un accroissement d'épargne réelle de la part de l'agent économique. Voir Gerald P. O' Driscoll, "Money : Menger's Evolutionary Theory", *History of Political Economy*, nº 18, 4, 1986, p. 601-616.

[741] "First off, it is plainly false to say that the holding of money, i.e., the act of not spending it, is equivalent to saving... In fact, saving is not-consuming, and the demand for money has nothing to do with saving *or* not-saving. The demand for money is the unwillingness to buy or rent non-money good-and these include consumer goods (present goods) *and* capital goods (future goods). Not-spending money is to purchase *neither* consumer goods *nor* investment goods. Contrary to Selgin, then, matters are as follows: Individuals may employ their monetary assets in one of three ways. They can spend them on consumer goods; they can spend them on investment; or they can keep them in the form of cash. There are no others alternatives... *Unless* time preference is assumed to have changed at the same time, *real* consumption and *real* investment will remain the same as before: the additional money demand is satisfied by reducing nominal consumption *and* investment spending in accordance with the same pre-existing consumption/investment proportion, driving the money prices of both consumer as well as producer goods down and leaving real consumption and investment at precisely their old levels." Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible?- or The Devolution of Money and Credit" dans *The Review of Austrian Economics,* vol. 7, nº 2 (1994), p. 72-73. Voir aussi Ludwig van den Hauwe, "The Uneasy Case for Fractional-Reserve Free Banking", *Procesos de Mercado*, vol. III, 2006, n°2, p. 143-196.

[742] La critique, à notre avis injustifiée, faite par Selgin à Machlup se trouve à la note 20 de la p. 184 de son livre *The Theory of Free Banking.* Dans l'exemple de nos diagrammes, tout le volume de crédit représenté par la surface "A" du Graphique VIII-2 serait, pour Selgin, du "crédit transféré" (*transfer credit*) parce qu'il s'agit de "credit granted by banks in recognition of

procure une capacité acquisitive qui n'a été préalablement tenue à l'écart de la consommation (c'est-à-dire épargnée) par personne. Pour que le crédit ne dénature pas la structure productive, il doit, naturellement, provenir d'une épargne *préalable,* qui procure des biens présents véritablement épargnés par l'investisseur. Si un tel sacrifice n'a pas lieu au niveau de la consommation et que l'investissement est financé par un crédit nouvellement créé (*created credit*), la structure productive sera inexorablement dénaturée, même si les moyens fiduciaires nouvellement créés correspondent à une augmentation préalable de leur demande. C'est pourquoi Selgin est obligé de redéfinir les concepts d'épargne et de création de crédit. L'épargne, d'après lui, se produit *ipso facto* dès la création du nouveau moyen fiduciaire, dans la mesure où son détenteur initial pourrait le dépenser en biens de consommation et ne le dépense pas. Et l'expansion de crédit n'engendre pas de cycles si elle tend à répondre à une augmentation préalable de la demande de moyens fiduciaires. L'on se trouve, en somme, en présence d'arguments semblables à ceux de la *Théorie Générale* de Keynes et qui ont été réfutés depuis longtemps, comme nous avons pu le voir au chapitre VII.

D'autre part, la création de moyens fiduciaires suppose une augmentation de l'offre monétaire qui tend à réduire la capacité acquisitive de la monnaie, la valeur des unités monétaires du public se trouvant ainsi « expropriée » d'une façon diluée et presque imperceptible. Affirmer qu'une telle expropriation est une « épargne » (volontaire?) que réalisent les agents qui la pâtissent constitue, sans aucun doute, un sarcasme de mauvais goût. Il n'est pas étonnant que ces doctrines aient été défendues par des auteurs comme Keynes, Tobin, Pointdexter et, en général, par tous ceux qui ont justifié l'inflationnisme, l'expansion de crédit et l' « euthanasie des rentiers », au nom de politiques économiques belligérantes visant à assurer un niveau « adéquat » de « demande agrégée ». Mais il est surprenant que des auteurs comme Selgin et Horwitz, qui devraient mieux connaître, de par leur appartenance à l'Ecole Autrichienne, les dangers impliqués, aient dû avoir recours à ce genre de raisonnements pour justifier leur système de banque libre avec réserve fractionnaire.[743]

Danger des illustrations historiques des systèmes de banque libre

La bibliographie des théoriciens de l'Ecole Néo-Bancaire consacre un effort important aux études historiques visant à appuyer l'idée que le système de banque libre

---

people's desire to abstain from spending by holding balances of inside money" (*ibidem*, p. 60), alors que, pour Machlup (et pour moi) au moins la surface "B" du Graphique VIII-4 représenterait du "crédit créé" (*created credit* ou expansion de crédit), car les agents économiques ne restreignent pas leur consommation pour un volume égal à celui que représente la surface "C". Leland Yeager ignore cet aspect de la question dans son article "The Perils of Base Money", op. cit.

[743] Selgin explique un avantage supplémentaire du système qu'il propose, à savoir que les agents économiques qui maintiennent leurs soldes de trésorerie sous forme de moyens fiduciaires créés par la banque libre peuvent en tirer une rentabilité financière et une série de services bancaires (de paiement, comptabilité, etc.) "exempte de coûts". Selgin ne parle cependant pas du coût que la banque libre avec réserve fractionnaire peut engendrer sous forme de *booms* artificiels, mauvaise assignation de ressources et crises économiques. Il ne dit pas non plus que c'est pour nous, sans aucun doute, le coût le plus important. Car les effets négatifs de la violation des principes du droit par le système de banque libre facilitent l'établissement d'une banque centrale, prêteuse en dernier recours, qui appuie les banquiers et crée la liquidité permettant au public de récupérer ses dépôts à tout moment. Quant au soi-disant "avantage" consistant à obtenir un intérêt des dépôts et à ne pas à payer les coûts des services de caisse et de comptabilité que procurent les banques, on ne peut pas savoir si, en termes nets, les intérêts que percevraient les agents économiques des prêts réellement épargnés effectués dans un système de banque avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, minorés du coût des services de dépôt, de caisse, de comptabilité, etc., serait égal, supérieur ou inférieur aux intérêts réels actuellement perçus de leurs investissements et comptes courants à vue (exempts de la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie que le système bancaire actuel engendre de façon chronique).

immuniserait les économies, grâce au mécanisme de l'« équilibre monétaire », contre les cycles d'essor et de dépression. Cependant, les études empiriques réalisées jusqu'ici ne se sont pas intéressées à la question de savoir si le système de banque libre évitait l'expansion de crédit, le *boom* artificiel et la récession économique ; elles se sont limitées en pratique au problème de savoir si les *crises et paniques bancaires* y avaient été plus ou moins fréquentes et graves que dans un système de banque centrale (ce qui est, évidemment, très différent).[744]

Ainsi, Selgin compare, dans une récente étude, les paniques bancaires apparues dans divers systèmes historiques de banque libre et dans d'autres systèmes où les banques étaient contrôlées par une banque centrale ; il en conclut que, dans ce deuxième cas, le nombre et la gravité des crises bancaires furent supérieurs.[745] La thèse principale du livre de l'Ecole Néo-Bancaire sur la liberté bancaire en Ecosse est tout entière consacrée à défendre l'idée que le système bancaire écossais, relativement plus « libre » que l'anglais, était plus stable et soumis à moins de perturbations financières.[746]

Cependant, comme l'a signalé Murray N. Rothbard, le fait que le système écossais ait connu moins de faillites bancaires, en termes relatifs, ne signifie pas nécessairement que ce système fût meilleur.[747] De fait, les faillites bancaires ont été pratiquement éliminées dans les systèmes actuels fondés sur une banque centrale ; cela n'indique pas que ceux-ci soient supérieurs à un système de banque libre soumise au droit, mais plutôt le contraire. Car l'existence de faillites bancaires, loin de prouver le mauvais fonctionnement du système, est, sans aucun doute, une manifestation du processus spontané salutaire de revirement qui a lieu dans le marché face à l'agression que suppose l'exercice privilégié de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire. De sorte que, là où existe un système de banque libre avec réserve fractionnaire sans qu'apparaissent régulièrement de faillites et de suspensions de paiement des banques, on soupçonne inévitablement *l'existence de raisons institutionnelles qui défendent les banques contre les conséquences normales de l'exercice de leur activité avec réserve fractionnaire, et sont capables de jouer un rôle semblable à celui qu'exerce actuellement la banque centrale comme prêteur en dernier recours.* Ainsi, dans le cas de l'Ecosse, les banques avaient tellement encouragé l'usage de leurs billets dans les transactions économiques que presque personne ne demandait à être payé en or, et ceux qui réclamaient occasionnellement de la monnaie métallique aux guichets de leurs banques étaient l'objet d'une réprobation générale et de toutes sortes de pressions de la part des banquiers ; ceux-ci qualifiaient leur comportement de « déloyal » et menaçaient de leur rendre difficile l'obtention de futurs crédits. En outre, et comme l'a

---

[744] On a étudié jusqu'ici en profondeur une soixantaine de cas historiques concrets de systèmes de banque libre. La conclusion générale est que "bank failure rates were lower in systems free of restrictions on capital, branching and diversification (e.g. Scotland and Canada) than in systems restricted in these respects (England and the United States)", ce qui est sans importance du point de vue de la thèse de ce livre, car les études citées ne disent pas s'il y eut des cycles d'expansion et de récession économique. Voir *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (éd.), op. cit, p. 39-46. Et aussi Kurt Schuler et Lawrence H. White, "Free Banking History", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate et John Eatwell (éd.) Macmillan, Londres 1992, vol. 2, p. 198-200 (la citation littérale reproduite dans cette note se trouve à la p. 108 de ce dernier article).

[745] George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", manuscrit présenté à la Réunion Régionale de la Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 septembre 1993, p. 26-27.

[746] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, op. cit.

[747] Murray N. Rothbard, "The Myth of Free Banking in Scotland", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. II, Lexington Books, 1988, p. 229-245, et en particulier la p. 232.

montré le professeur Sidney G. Checkland, [748] le système de banque libre avec réserve fractionnaire écossais n'a cessé de connaître des étapes récurrentes et successives d'expansion et de contraction de crédit qui ont engendré des cycles économiques d'essor et de récession au cours des années 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839 et 1845-1847. Autrement dit, même s'il y avait relativement moins de paniques bancaires en Ecosse qu'en Angleterre, les cycles successifs d'essor et de dépression furent aussi graves, et l'Ecosse n'a pas échappé, malgré son système si admiré de banque libre, à l'expansion de crédit, aux *booms* artificiels et aux étapes subséquentes de grave récession économique.[749]

Un autre cas historique, qui illustre l'incapacité du système de banque libre avec réserve fractionnaire à éviter les expansions artificielles et les récessions économiques, est celui du système financier du Chili au XIXº siècle. Durant la première moitié de ce siècle, en effet, le Chili n'avait pas de banque centrale et le coefficient de caisse appliqué par son système bancaire était de 100 pour cent. Durant plusieurs décennies, les chiliens s'opposèrent énergiquement à diverses tentatives d'introduction d'un système bancaire de réserve fractionnaire et connurent une grande stabilité économique et financière. La situation commença à se compliquer lorsque le gouvernement chilien engagea, en 1853, Jean-Gustave Courcelle-Seneuil (1813-1892), l'un des plus célèbres théoriciens français de la banque libre avec réserve fractionnaire, comme professeur d'Economie Politique à l'Université de Santiago du Chili. L'influence de Courcelle-Seneuil au Chili, durant les dix années où il y enseigna, fut si grande qu'en 1860 une loi permit l'établissement de la banque libre avec réserve fractionnaire et sans banque centrale. A partir de ce moment, la traditionnelle stabilité financière du système chilien disparut et l'on vit se succéder des étapes d'expansion artificielle fondée sur la concession de nouveaux crédits, d'effondrement bancaire et de crise économique ; la convertibilité du papier-monnaie fut plusieurs fois suspendue (1865, 1867 et 1879) et une période d'inflation et de graves désajustements économiques, financiers et sociaux commença, qui font partie de la mémoire collective des chiliens et expliquent que l'on identifie à tort, aujourd'hui encore, les dérèglements financiers au libéralisme doctrinaire de Courcelle-Senauil.[750]

---

[748] Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975. White lui-même reconnaît dans son livre que l'histoire de Checkland constitue le travail définitif sur l'histoire du système bancaire écossais.

[749] Même s'il reste encore beaucoup de travail à faire, les études historiques sur les systèmes de banque libre avec réserve fractionnaire, connaissant très peu de (ou d'inexistantes) restrictions légales et dépourvus de banque centrale, semblent confirmer l'idée qu'ils pouvaient déclencher d'importantes expansions de crédit et provoquer des récessions économiques. C'est ce qui arriva, comme l'a montré Carlo M. Cipolla, sur les places financières italiennes du XIV et du XVI siècles (voir chapitre II, section 3), ainsi que dans le cas de l'Ecosse et du Chili que nous citons dans le texte.

[750] Albert O. Hirschman, nous dit, dans son article "Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave"(*The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol.I, p. 706-707) que les chiliens ont même démonisé Courcelle-Seneuil, le considérant coupable de tous les maux économiques et financiers que le Chili souffrit au XIX siècle. Murray N. Rothbard estime, pour sa part, que cette diabolisation est injuste et se doit au fait que le mauvais fonctionnement du système de banque libre introduit par Courcelle-Seneuil au Chili discrédita les autres initiatives positivement libéralisatrices que Seneuil entreprit dans d'autres domaines (mines, etc.). Voir Murray N. Rothbard, "The Other Side of the Coin : Free Banking in Chile", *Austrian Economics Newsletter*, hiver 1989, p. 1-4. Selgin répondit à l'article de Rothbard sur la banque libre au Chili dans son travail "Short-Changed in Chile : The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, printemps-hiver 1990, p. 5 et s. Selgin reconnaît que la période 1866-1874 de banque libre au Chili fut une "era of remarkable growth and progress" durant laquelle "Chile's railroad and telegraph systems were developed, the port of Valparaiso was enlarged and improved, and fiscal reserves increased by one-quarter." Naturellement, tous ces phénomènes sont, d'après la théorie de l'Ecole Autrichienne, plutôt un symptôme de l'existence, durant ces

Diverses études historiques semblent indiquer que les systèmes de banque libre connaissent moins de paniques et de crises bancaires que les systèmes avec banque centrale, mais cela ne signifie pas que les premiers soient totalement exempts de crises et de paniques bancaires. Selgin, lui-même, cite au moins trois cas de systèmes de banque libre dévastés par de graves crises bancaires : ceux de l'Ecosse en 1797, du Canada en 1837 et de l'Australie en 1893 ;[751] si Rothbard a raison, et si des restrictions institutionnelles ont joué, dans les autres cas, à peu près le même rôle que la banque centrale, il est possible que le nombre de crises bancaires eût été beaucoup plus élevé en l'absence de ces restrictions.[752] En tout cas, on ne peut pas considérer que l'élimination complète de crises bancaires soit le critère définitif qui permette de juger quel est le meilleur système bancaire. S'il en était ainsi, même les théoriciens les plus illustres de la banque libre avec réserve fractionnaire seraient obligés de reconnaître que le meilleur système bancaire est celui qui exige un coefficient de réserve de 100 pour cent, car il est, par définition, le seul à empêcher, dans tous les cas, les crises et paniques bancaires.[753]

L'expérience historique ne paraît pas, en somme, appuyer les thèses des théoriciens modernes de la banque libre avec réserve fractionnaire. Même dans les systèmes de banque libre les moins réglementés, des cycles d'essor et de dépression se sont reproduits, liés à l'expansion de crédit des banques, et ces systèmes connurent paniques et faillites bancaires. La reconnaissance de ce fait a incité des tenants de l'Ecole Néo-Bancaire, comme Stephen Horwitz, à souligner que l'évidence historique contraire, même présentant une certaine importance, ne pouvait pas servir à réfuter la théorie sur les effets bénéfiques de la banque libre avec réserve fractionnaire ; réfutation qui doit se faire par des procédés strictement théoriques.[754]

Ignorance des arguments de type juridique

Les théoriciens de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire tendent à ignorer, dans leur analyse, les considérations juridiques, sans tenir compte du fait que l'étude de la problématique bancaire est essentiellement multidisciplinaire et qu'il existe d'intimes liens théoriques et pratiques entre les aspects juridiques et économiques de tous les processus sociaux.

---

années, d'une expansion de crédit aiguë qui devait finalement se transformer en récession (comme ce fut le cas). Selgin, cependant, attribue les crises bancaires subséquentes (non les récessions) au maintien, par le gouvernement chilien, d'une parité artificielle entre l'or et l'argent qui incita, quand la valeur de l'or augmenta, à une fuite massive des réserves d'or hors du pays (Voir Selgin, op. cit., p. 5, 6 et note 3 de la p. 7).

[751] George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", op. cit., Tableau 1 (b), p. 27.

[752] La thèse de Rothbard semble être confirmée par Raymond Bogaert ; il est prouvé, dit-il, qu'au moins 93 des 163 banques créées à Venise depuis la fin du Moyen Age firent faillite. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A. W. Sijthoff, Leyden, Hollande, 1968, note 513 de la p. 392.

[753] Ainsi, Selgin reconnaît que "A 100 percent reserve banking crisis is an impossibility". Voir George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon? ", op. cit., p. 2.

[754] Du point de vue méthodologique, nous partageons pleinement la position de Stephen Horwitz (voir son "Misreading the 'Myth' : Rothbard on the Theory and History of Free Banking", op. cit., p. 167). La seule chose curieuse est que toute une école, née à partir de l'analyse des résultats soi-disant positifs du système de banque libre en Ecosse ait dû cesser de s'appuyer sur les études historiques concernant le système de banque libre. Stephen Horwitz conclut, en commentant la révision du cas historique de la banque libre réalisée par Rothbard : "If Rothbard is correct about them, we should look more sceptically at Scotland as an example. But noting the existence of government interference cannot by itself defeat the theoretical argument. The Scottish banks were neither perfectly free nor a conclusive test case. The theory of free banking still stands, and its opponents need to tackle it on *both* the historical and the theoretical level to refute it" (p. 168). C'est précisément ce que nous avons tenté de faire dans ce livre.

Ainsi, les théoriciens de la banque libre ignorent, d'abord, que l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire implique une impossibilité logique du point de vue juridique. Nous avons, en effet, expliqué dans la première partie de ce livre que, si une banque accorde des prêts sur l'argent des dépôts à vue, il se crée une *double disponibilité* sur la même quantité de monnaie : l'une du côté du déposant originaire et l'autre de celui de l'emprunteur qui reçoit le prêt. Il est clair que deux individus ne peuvent pas jouir simultanément de la disponibilité d'une même chose, et qu'accorder une seconde disponibilité sur une même chose à une autre personne relève de la fraude.[755] L'appropriation indue et la fraude sont évidentes et ont lieu au moins dans les étapes initiales de formation du système bancaire moderne, comme nous l'avons vu au chapitre II.

Une fois que les banquiers eurent obtenu des gouvernements le privilège de pratiquer le système de réserve fractionnaire, leur condition criminelle disparut en droit positif, et, dans la mesure où les individus agissent dans un système ainsi protégé par la loi, il faut écarter l'idée de fraude pénale. Mais, comme nous l'avons vu aux chapitres I à III, ce privilège ne parvient nullement à doter le contrat de dépôt bancaire de monnaie d'une nature juridique adéquate. Le contrat apparaît, au contraire, la plupart du temps, comme un contrat vicié de nullité. En effet, du point de vue de sa *cause*, les uns (déposants) considèrent qu'il s'agit d'un dépôt, alors que les autres (banquiers dépositaires) le considèrent comme un prêt. Et, selon la technique juridique, si chacune des parties intervenant dans un échange croit qu'elle effectue un contrat différent, celui-ci est vicié de nullité.

Troisièmement, même si les deux parties, déposants et banquiers, pensaient que l'opération qu'elles réalisent était un prêt, le problème de la nature juridique du contrat de dépôt bancaire de monnaie n'en serait pas davantage résolu. Car nous avons vu qu'il était théoriquement impossible, d'un point de vue économique, que les banques puissent faire face, en toutes circonstances, au remboursement des dépôts réalisés pour un montant supérieur à celui des réserves qu'elles conservent. Cette impossibilité, en outre, est aggravée dans la mesure où l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire tend à engendrer des crises et des récessions économiques qui menacent la solvabilité des banques de façon récurrente. Cela étant et pour en revenir au point de vue de la technique juridique, les contrats *impossibles* à mettre en pratique sont également nuls. Seul un coefficient de caisse de 100 pour cent, garantissant le remboursement de tous les dépôts à tout moment, ou l'existence et le soutien d'une banque centrale, procurant toute la liquidité nécessaire dans les moments difficiles, pourraient rendre *possibles* et donc viables ces contrats de « prêt » avec pacte de remboursement (ou rachat) au pair à tout moment.

Quatrièmement, et bien qu'on ait allégué que l'impossibilité d'exécuter les contrats de dépôt bancaire de monnaie ne se produisait que de façon périodique et dans des circonstances extrêmes, la nature juridique du contrat ne s'en trouve pas moins atteinte, car l'exercice de l'activité bancaire avec réserve fractionnaire est contraire à l'ordre public et s'effectue au préjudice de tierces personnes. La banque avec réserve fractionnaire, en effet, dénature la structure productive en étendant des crédits sans l'appui d'une épargne réelle, et fait s'engager les entrepreneurs emprunteurs, trompés par de meilleures conditions de crédit, dans des investissements finalement non rentables. Lorsque se produit l'inévitable crise économique, leurs projets d'investissement doivent être interrompus et liquidés, ce qui représente un coût économique, social et personnel élevé que subissent non seulement les entrepreneurs auteurs des erreurs, mais aussi les autres agents économiques engagés dans le processus de production (travailleurs, fournisseurs, etc.).

On ne peut donc pas admettre, comme le disent White, Selgin et d'autres, que les banquiers et leur clients doivent, dans une société libre, pouvoir établir les accords

---

[755] Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, nº 2, 1994, p. 67.

contractuels qu'ils considèrent les plus opportuns.[756] Car les accords mutuellement satisfaisants entre deux parties sont dépourvus de légitimité lorsqu'ils sont passés en fraude de la loi ou au préjudice de tierces personnes et vont, donc, contre l'ordre public. C'est le cas des dépôts bancaires de monnaie effectués avec un coefficient de réserve fractionnaire, et dans lesquels les deux parties, contrairement à l'habitude, sont pleinement conscientes de la nature juridique véritable et des implications de l'accord réalisé.

Hans-Hermann Hoppe[757] a expliqué que ce type de contrats nuisait aux tiers au moins de trois façons : *premièrement*, dans la mesure où l'expansion de crédit accroît l'offre monétaire et diminue, donc, le pouvoir d'achat des unités monétaires des autres détenteurs de soldes de monnaie, qui voient diminuer la capacité acquisitive de leurs unités monétaires par rapport à ce qu'elle serait en l'absence d'expansion de crédit ; *deuxièmement*, les déposants sont généralement lésés car le processus d'expansion de crédit diminue la probabilité de récupération, en l'absence de banque centrale, de l'intégralité des unités monétaires originairement déposées ; et s'il existe une banque centrale, ils sont lésés dans la mesure où, même sûrs du remboursement de leurs dépôts, ils n'est pas certain que cette restitution sera faite en unités monétaires dont le pouvoir d'achat n'ait pas diminué ; et *troisièmement*, sont lésés les autres emprunteurs et agents économiques, car la création et l'injection du crédit fiduciaire dans le système économique menacent tout le système de crédit, dénaturent la structure productive et font accroître le risque d'entreprise de projets erronés et d'échec dans leur réalisation, ce qui est cause d'innombrables souffrances durant l'étape de récession économique engendrée par l'expansion de crédit.[758]

Dans le système de banque libre, la réduction de la capacité acquisitive de la monnaie, par rapport à celle qu'elle aurait en l'absence d'expansion de crédit dans un contexte de réserve fractionnaire, fait agir les intéressés (déposants et, surtout, banquiers) au préjudice de tierces personnes. Car toute la manipulation liée à la monnaie, moyen d'échange utilisé de façon *généralisée*, implique, de par la définition même de la monnaie, des effets négatifs pour un ensemble de tierces personnes impliquées à tous les niveaux du système économique. C'est pourquoi, le caractère volontaire des accords particuliers des déposants, banquiers et emprunteurs est indifférent, si, du fait de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, ils affectent la monnaie et nuisent au public en général (tiers distincts des contractants originaires), viciant ainsi de nullité un contrat qui viole l'ordre public.[759] Du point de vue

---

[756] Voir, par exemple, Lawrence H. White, *Competition and Currency*, New York University Press, New York 1989, p. 55-56; et George Selgin, "Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, hiver-printemps 1990, p. 5.

[757] Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", op. cit., p. 70-71.

[758] Le caractère multidisciplinaire de l'analyse critique du système bancaire avec réserve fractionnaire et, donc, l'importance des considérations juridiques unies aux économiques, dans ce domaine, non seulement constitue l'essentiel de ce livre, mais a été souligné par Walter Block dans son article "Fractional Reserve Banking : An Interdisciplinary Perspective", publié comme chap. III du livre *Man. Economy and Liberty: essays in Honour of Murray N. Rothbard*, Walter Block et Llewellyn H. Rockwell (éd.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, p. 24-32. Walter Block signale qu'il est très curieux qu'aucun théoricien de l'école moderne de banque libre avec réserve fractionnaire n'ait fait une analyse critique systématique contraire à la proposition d'établissement d'un système bancaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent. En effet, hormis quelques commentaires superficiels d'Horowitz, les théoriciens néo-bancaires n'ont pas encore essayé de démontrer pourquoi un système de banque avec 100 pour cent de réserves ne garantirait pas un "équilibre monétaire" exempt de cycles économiques. Voir Stephen Horwitz, "Keynes' Special Theory", *Critical Review*, vol. III, nº 3-4, été-automne 1989, note 18 en pied des p. 431-432.

[759] Notre position, en ce sens, est encore plus exigeante que celle d'Alberto Benegas Lynch dans son livre *Poder y razón razonable*, Librería "El Ateneo" Editorial, Buenos Aires et Barcelone 1992, p. 313-314.

économique, les effets de l'expansion de crédit sont qualitativement identiques à ceux de l'activité criminelle de falsification de pièces de monnaie et de billets de banque, définie aux articles 386-389 du nouveau Code Pénal espagnol. [760] Dans les deux cas, il y a création de monnaie, redistribution du revenu en faveur de quelques-uns et au préjudice du public en général, et distorsion de la structure productive. Du point de vue quantitatif, cependant, l'expansion de crédit est seule à pouvoir étendre l'offre monétaire à un rythme et pour un volume tel que cela puisse alimenter un *boom* artificiel et entraîner une récession. Comparée à l'expansion de crédit de la banque avec réserve fractionnaire et à la manipulation monétaire des gouvernements et banques centrales, l'activité criminelle du faussaire est un jeu d'enfant dont les conséquences sociales sont pratiquement imperceptibles.

Toutes ces considérations juridiques ont impressionné White, Selgin et d'autres théoriciens modernes de la banque libre. Ceux-ci ont proposé, comme dernier recours permettant de garantir la stabilité de leur système, que les banques « libres » établissent une clause de « sauvegarde » pour leurs billets et dépôts ; clause informant leurs clients que la banque peut décider, à tout moment, de suspendre ou de différer la restitution des dépôts ou le paiement en monnaie métallique des billets correspondants.[761] Il est clair que l'introduction de cette clause équivaudrait à priver les instruments correspondants d'une nature monétaire dont l'essence réside précisément dans la disposition d'une liquidité parfaite, c'est-à-dire immédiate, complète et jamais soumise à condition. Ainsi, non seulement les déposants deviendraient, au gré du banquier, des prêteurs forcés, mais leurs dépôts se convertiraient en une forme particulière de contrat aléatoire ou loterie, dans lequel la possibilité de retirer de l'argent en espèces des dépôts correspondants dépendrait des circonstances particulières de chaque moment. Personne ne peut s'opposer au fait que certaines parties décident volontairement de réaliser un contrat aléatoire aussi atypique que celui-là. Mais dans la mesure où, malgré

---

[760] "Subira les peines de prison de huit à douze ans et d'amende d'une à dix fois la valeur apparente de la monnaie : 1º celui qui fabriquerait de la fausse monnaie", art. 386 du nouveau Code Pénal espagnol. Il faut signaler que dans le cas de l'expansion de crédit, comme dans celui de la falsification de monnaie, le préjudice social est très dilué, de sorte qu'il serait très difficile, sinon impossible, de ne poursuivre ce délit qu'à condition qu'il soit démontré à la requête de la partie lésée. C'est pourquoi la définition du délit se fonde sur la conduite réalisée (falsification de billets) et non pas sur l'identification spécifique du dommage personnel qu'elle cause.

[761] Ces "clauses d'option" existèrent déjà dans les banques écossaises de 1730 à 1765 ; celles-ci se réservaient le droit de suspendre temporairement le paiement en métallique des billets qu'elles avaient émis. Ainsi, Selgin nous dit, à propos des paniques bancaires : "Banks in a free banking system might however avoid such a fate by issuing liabilities contractually subject to a 'restriction' of base money payments. By restricting payments banks can insulate the money stock and other nominal magnitudes from panic-related effects". George A. Selgin, "Free Banking and Monetary Control", dans *The Economic Journal*, novembre 1994, p. 1455. Le fait que Selgin envisage de recourir à ces clauses pour éviter les paniques bancaires en dit aussi long sur la "solvabilité" de sa propre théorie qu'il est surprenant, du point de vue juridique, de prétendre fonder un système sur l'expropriation, même partielle et temporaire, du droit de propriété des déposants et détenteurs de billets, que l'on voudrait transformer, en période de crise, en prêteurs forcés, au lieu qu'ils continuent d'être de véritables déposants détenteurs d'unités monétaires ou, plutôt, de substituts monétaires parfaits. Il faut, enfin, rappeler qu'Adam Smith lui-même indique que "the directors of some of those [Scottish] banks sometimes took advantage of this optional clause, and sometimes threatened those who demanded gold and silver in exchange for a considerable number of their notes, that they would take advantage of it, unless such demanders would content themselves with a part of what they demanded." Voir Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, op. cit., Livre II, Chapitre II, p. 394-395 (p. 418 de l'édition espagnole de Carlos Rodríguez Braun). Sur les "clauses d'option", consulter Parth J. Shah "The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal", manuscrit présenté à la 2º Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 avril 1997, et publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. 10, nº 2, 1997, p. 1-25.

cette clause et sa parfaite connaissance par les intéressés (banquiers et leurs clients), ceux-ci et les autres agents économiques agiraient en considérant les instruments mentionnés comme des substituts monétaires parfaits, les clauses citées ne serviraient qu'à éliminer la suspension immédiate de paiements ou faillite des banques en cas de paniques bancaires. Elles n'éviteraient pas la reproduction de tous les processus d'expansion, de crise et de récession typiques du système bancaire de réserve fractionnaire (peu importe les « clauses d'option » inclues dans les contrats, si la grande majorité du public considère les instruments mentionnés comme des substituts monétaires parfaits), au grave préjudice de tierces personnes et contre l'ordre public. Les clauses d'option peuvent, donc, tout au plus protéger les banques, mais pas la société ni le système économique, contre les étapes successives d'expansion de crédit, d'essor et de dépression. De sorte que la dernière ligne de défense de White et Selgin n'empêche nullement la pratique bancaire de la réserve fractionnaire de représenter un préjudice grave et systématique à des tiers, contraire à l'ordre public.[762]

5. CONCLUSION : LA FAUSSE POLÉMIQUE ENTRE LA BANQUE CENTRALE ET LA BANQUE LIBRE AVEC RESERVE FRACTIONNAIRE

L'optique traditionnelle de la polémique entre les partisans de la banque centrale et ceux de la banque libre avec réserve fractionnaire est essentiellement fausse. Premièrement, elle ignore que le système de banque libre avec réserve fractionnaire déclenche presque inévitablement l'apparition, le développement et la consolidation de la banque centrale. L'expansion de crédit due au système bancaire de réserve fractionnaire engendre des processus de revirement sous forme de crises financières et de récessions économiques qui mènent inévitablement le public à exiger l'intervention publique et la réglementation étatique de cette activité. Deuxièmement, les banques impliquées dans le système découvrent vite que le risque d'insolvabilité diminue si elles s'accordent entre elles, fusionnent et même demandent l'établissement d'un prêteur en dernier recours qui leur fournisse la liquidité nécessaire dans les moments de difficultés et institutionnalise et dirige officiellement la croissance de l'expansion de crédit.

L'on peut donc conclure que l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire a été, historiquement, la cause principale de l'apparition et du

---

[762] Il est curieux d'observer que de nombreux théoriciens de l'Ecole de la Banque Libre, comme White, Selgin et d'autres, ne voient pas que la banque avec réserve fractionnaire est illégitime du point de vue des principes généraux du droit et, au lieu de proposer de l'abolir, proposent de la "libéraliser" complètement et de la privatiser, en supprimant la banque centrale. Il est vrai que cette mesure limiterait les abus pratiquement illimités que les autorités ont commis dans le domaine financier, mais elle n'empêche pas la possibilité d'abus (à échelle inférieure) dans le domaine privé. C'est comme si l'on autorisait l'exercice systématique, par les gouvernements, de l'assassinat, du vol ou de tout autre crime. Le préjudice social serait terrible, étant donné l'énorme pouvoir et le caractère monopoliste de l'Etat. Et la privatisation de ces activités criminelles (et élimination de leur exercice systématique par les gouvernements) "améliorerait", sans aucun doute, sensiblement la situation : la disparition du grand pouvoir criminel de l'Etat permettrait aux agents économiques privés de développer spontanément des procédés de prévention et de défense face à ces crimes. Cependant, la privatisation de l'activité criminelle n'est pas une solution définitive au problème qu'elle pose et que l'on ne pourra résoudre qu'en poursuivant par tous les moyens la commission de crimes, même réalisés par des agents privés. L'on peut donc conclure avec Rothbard que dans un système économique idéal de marché libre, "fractional-reserve bankers must be treated not as mere entrepreneurs who made unfortunate business decisions but as counterfeiters and embezzlers who should be cracked down on by the full majesty of the law. Forced repayment to all the victims plus substantial jail terms should serve as a deterrent as well as to meet punishment for this criminal activity." Murray N. Rothbard, "The Present State of Austrian Economics", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol. IV, nº 1, mars 1995, p. 80-81.

développement de la banque centrale ; de sorte que la discussion théorique et pratique doit être envisagée non pas dans les termes traditionnels, mais entre deux systèmes radicalement différents, à savoir : soit un système de banque libre soumis aux principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent), qui poursuive, donc, comme illégales et contraires à l'ordre public, toutes les opérations réalisées – convenues volontairement ou pas – sur la base d'un coefficient de réserve fractionnaire ; soit un système qui permette l'exercice de la banque avec réserve fractionnaire et dont naîtra inévitablement une banque centrale prêteuse en dernier recours et contrôlant tout le système financier.

Ce sont là les deux seules possibilités théoriquement et pratiquement viables. Nous avons étudié jusqu'ici les effets économiques du système bancaire de réserve fractionnaire, orchestré ou non par une banque centrale. Nous analyserons dans le prochain et dernier chapitre le système de banque libre soumise aux principes traditionnels du droit, c'est-à-dire, pratiquant un coefficient de caisse de 100 pour cent.[763]

[763] Je crois que Leland Yeager a fini par accepter implicitement ma thèse concernant le caractère non viable de la banque libre avec réserve fractionnaire, lorsqu'il a proposé, récemment, l'abolition de tous les coefficients de caisse et l'interdiction (par la force?) d'utiliser toute monnaie (marchandise ou autre) née en marge du système bancaire (*base money*). Indépendamment de son caractère contraignant, un tel système monétaire de banque "libre" sans coefficient de caisse et purement fiduciaire, continuerait d'être sujet (de façon plus grave) à toutes les possibilités d'expansion de crédit et de création de cycles que tout système de banque libre avec réserve fractionnaire peut engendrer. Voir Leland Yeager, "The Perils of Base Money", op. cit. Voir aussi la note 866 du prochain chapitre.

CHAPITRE IX

UNE PROPOSITION DE REFORME DU SYSTEME BANCAIRE THEORIE DU COEFFICIENT DE CAISSE DE 100 POUR CENT

Ce dernier chapitre présente, après un bref résumé de l'évolution historique des propositions, faites au XX siècle, d'établissement d'un coefficient de caisse des banques de 100 pour cent, une proposition de réforme du système bancaire. Elle se fonde sur l'exercice libre de la banque, mais soumis aux principes traditionnels du droit qui règlent le contrat de dépôt bancaire de monnaie (coefficient de caisse de 100 pour cent). On y étudie ensuite les avantages comparatifs du système préconisé face aux autres systèmes possibles en général et, en particulier, face au système bancaire et financier actuel, et face au système de banque libre avec réserve fractionnaire. Puis l'on reprend, pour y répondre, les critiques faites, de divers points de vue, à la proposition des 100 pour cent. Après avoir présenté un programme de transition par étapes, permettant de passer du système bancaire et financier actuel au modèle proposé, le chapitre s'achève par une série de commentaires sur la possible application de ses recommandations aux cas ponctuels du système monétaire européen et de la reconstruction monétaire et financière menée dans les anciens pays de socialisme réel. Le livre se termine par un résumé de ses conclusions les plus importantes.

1. HISTOIRE MODERNE DES THEORIES FAVORABLES A LA PROPOSITION DU COEFFICIENT DE CAISSE DE 100 POUR CENT

On sait que la méfiance envers le système bancaire de réserve fractionnaire remonte, au moins, aux théoriciens de l'Ecole de Salamanque des XVI et XVII siècles, à David Hume au XVIII siècle, aux théoriciens de l'école de Jefferson et Jackson dans les décennies postérieures à la fondation des Etats-Unis, et au groupe important de théoriciens de l'Europe continentale du XIX siècle (Cernuschi et Modeste en France, Geyer, Tellkampf et Michaelis en Allemagne). Cependant, à notre siècle, des économistes célèbres comme Ludwig von Mises, et au moins quatre Prix Nobel d'Economie (F. A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin et Maurice Allais), ont défendu l'établissement du coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue effectués en banque.

Proposition de Ludwig von Mises

Le premier économiste à proposer, au XX siècle, l'établissement d'un système de banque avec un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue fut Ludwig von Mises ; il le fit dans la première édition de son livre sur *La théorie de la monnaie et du crédit*, publié en 1912. L'on peut lire dans le passage final de cette première édition, intégralement reproduit dans la seconde, de 1924, la conclusion suivante : « La nature des moyens fiduciaires est à peine différente de celle de la monnaie ; leur offre affecte le marché de la même façon que l'offre de la monnaie proprement dite ; les variations de leur quantité influent sur la valeur d'échange objective de la monnaie exactement comme les variations de la quantité de monnaie. D'où ils doivent, logiquement, être soumis aux principes établis pour la monnaie ; il faut s'y employer tout autant qu'à tâcher d'éliminer toute influence humaine sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autre biens économiques. La possibilité de

causer des fluctuations temporaires dans les rapports d'échange entre biens d'ordres supérieurs et inférieurs par l'émission de moyens fiduciaires, et les conséquences pernicieuses de la divergence entre les taux d'intérêt naturel et monétaire conduisent à la même conclusion. Or, *il est évident que la seule façon d'éliminer l'influence humaine sur le système de crédit est de supprimer toute émission ultérieure de moyens fiduciaires. L'idée fondamentale de la loi de Peel reste valable, et l'interdiction de l'émission de crédit sous forme de soldes bancaires doit être incluse dans la loi de manière encore plus stricte que dans l'Angleterre d'alors.* » Mises ajoute : « Ce serait une erreur de supposer que l'organisation moderne de l'échange doive subsister. *Elle porte en elle même le germe de sa propre destruction* ; le développement des moyens fiduciaires la conduira inévitablement à la faillite. »[764] Mises s'occupa de nouveau du modèle idéal de système bancaire dans son livre *Stabilisation monétaire et politique cyclique*, publié en 1928 ; on peut y lire : « The most important prerequisite of any cyclical policy, no matter how modest its goal may be, is to renounce every attempt to reduce the interest rate, by means of banking policy, below the rate which develops on the market. That means a return to the theory of the Currency School, which sought to suppress all future expansion of circulation credit and thus all further creation of fiduciary media. However, this does not mean a return to the old Currency School program, the application of which was limited to banknotes. Rather it means the introduction of a new program based on the old Currency School theory, but expanded in the light of the present state of knowledge to include fiduciary media issued in the form of bank deposits. *The banks would be obliged at all times to maintain metallic backing for all notes – except for the sum of those outstanding which are not now covered by metal – equal to the total sum of the notes issued and bank deposits opened. That would mean a complete reorganization of central bank legislation. By this act alone, cyclical policy would be directed in earnest toward the elimination of crises»*[765]

---

[764] Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich et Leipzig (1° édition, 1912), 2° édition, 1924, p. 418-419. La citation littérale est la suivante : "Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlaufsmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufsmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufsmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in volkommenerer Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschach... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass des Bestand des modernen Organisation des Tauschverkehres für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufsmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen." La citation reproduite dans le texte est tirée de la récente édition du livre (Unión Editorial, 1997), p. 377-378 et 379 ; les italiques sont de moi. Ces réflexions sont incluses, par exemple, aux p. 446-448 de la dernière et meilleure édition anglaise du livre de Mises, *The Theory of Money and Credit,* Liberty Classics, Indianapolis 1981 (traduction de H. E. Batson initialement publiée en 1934 par Jonathan Cape à Londres et en 1953 par Yale University Press aux Etats-Unis) :

[765] Ludwig von Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Verlag von Gustav Fischer, Iéna 1928, p. 81. Ce livre a été traduit en anglais par Bettina Bien Greaves et publié en 1978 dans le volume des études de théorie monétaire de Mises intitulé *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves (éd.), Freemarket Books, New York 1978, p. 57-173. La citation du texte principal se trouve aux p. 167-168 ; on peut la trduire ainsi : "La condition la plus importante de toute politique cyclique, si modeste que soit son but, est de renoncer à toute tentative, au moyen de la politique bancaire, de réduction du taux d'intérêt au-dessous du taux pratiqué sur le marché. Cela signifie le retour à la théorie de l'Ecole Monétaire, qui cherchait à supprimer toute expansion future du crédit et, donc, toute création supplémentaire de moyens fiduciaires. Cela ne signifie cependant pas un retour à l'ancien programme de l'Ecole Monétaire dont l'application se limita aux billets de banque ; cela signifie l'introduction d'un nouveau programme fondé sur la vieille théorie de l'Ecole Monétaire, mais élargi en fonction de l'état actuel de la connaissance théorique pour inclure les moyens fiduciaires émis sous forme de dépôts bancaires. Les banques devraient être obligées de maintenir à tout moment une garantie métallique égale à la somme totale des billets émis et des dépôts bancaires ouverts. En observant

Deux ans après, Mises exposa ainsi ses idées, dans un mémorandum présenté le 10 octobre 1930 à Genève, devant le Comité Financier de la Ligue des Nations, sur « The Suitability of Methods of Ascertaining Changes in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy » : « It is characteristic of the gold standard that the banks are not allowed to increase the amount of notes and bank balances without a gold backing, beyond the total which was in circulation at the time the system was introduced. Peel's Bank Act of 1844, and the various banking laws which are more or less based on it, represent attempts to create a pure gold standard of this kind. *The attempt was incomplete because its restrictions on circulation included only banknotes, leaving out of account bank balances on which cheques could be drawn.* The founders of the Currency School failed to recognize the essential similarity between payments by cheque and payments by banknote. As a result of this oversight, those responsible for this legislation never accomplished their aim. » Mises explique ensuite qu'un système bancaire pratiquant un coefficient de caisse de 100 pour cent et opérant avec un étalon-or créerait une légère tendance à la baisse des prix ; celle-ci serait favorable au public en général en raison de l'augmentation de ses revenus : il ne s'agirait pas d'un accroissement nominal de ses revenus, mais d'une réduction continue des prix des biens et services de consommation, les revenus se maintenant relativement constants. Mises considère un tel système monétaire et bancaire très supérieur au système actuel qui est frappé d'inflation chronique et subit des cycles récurrents d'essor et de récession. Il conclut, à propos de la situation de dépression économique dont le monde souffrait alors, « the root cause of the evil is not in the restrictions, but in the expansion which preceded them. *The policy of the banks does not deserve criticism for having at last called a halt to the expansion of credit, bur rather, for ever having allowed it to begin.* »[766]

---

cette seule recommandation, la politique cyclique s'acheminerait, de la manière la plus effective, vers l'élimination des crises économiques." L'exception placée entre tirets et comprise dans la citation anglaise, non traduite ici pour une raison de clarté, indique que Mises, suivant l'orientation marquée par la loi de Peel, n'exige le coefficient de 100 pour cent que pour la *nouvelle* émission de moyens fiduciaires (dépôts et billets de banque) ; il laisse sans couverture métallique "le stock de moyens fiduciaires émis au moment où commence la réforme". La proposition de Mises supposerait un grand progrès et pourrait être mise en pratique facilement et sans produire initialement de grandes variations de la valeur de marché de l'or. Elle n'est cependant pas parfaite, car elle laisserait les banques sans garantie de caisse pour le volume de billets et de dépôts *émis dans le passé ;* cela les rendrait très vulnérables aux crises bancaires de confiance qui pourraient se produire. C'est pourquoi nous proposons dans ce chapitre un programme plus radical consistant à établir le coefficient de caisse de 100 pour cent pour tous les moyens fiduciaires (émis ou à émettre). La proposition de Mises a été récemment développée par Bettina Bien Greaves, "How to Return to the Gold Standard", *The Freeman : Ideas on Liberty*, novembre 1995, p. 703-707.

766 Ce mémorandum avait été oublié et fut redécouvert dans les archives de la Ligue des Nations, lorsque Richard M. Ebeling se mit à préparer le livre *Money, Method and the Market Process : Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordtrecht, Hollande, 1990, p. 78-95. La citation du texte se trouve aux p. 90-91 : "C'est une caractéristique du *gold standard* que de ne pas permettre aux banques d'augmenter la quantité de billets, sans la garantie de l'or, au-delà du total étant en circulation lors de l'introduction du système. La Loi de Peel de 1844 et les diverses lois bancaires plus ou moins fondées sur elle représentent des tentatives de création d'un étalon-or pur de ce genre. *La tentative fut incomplète parce que ses restrictions à la circulation incluaient seulement les billets de banque, et non les soldes des comptes bancaires sur lesquels on pouvait tirer des chèques.* Les fondateurs de l'Ecole Monétaire ne surent pas reconnaître la similitude essentielle existant entre les paiements effectués par chèque et ceux effectués en billets de banque. Du fait de cette erreur, les responsables de la législation mentionnée ne furent pas capables d'atteindre leurs objectifs… La racine du mal réside non pas dans les restrictions, mais dans l'expansion qui les a précédées. La politique des banques ne doit pas être critiquée pour avoir finalement stoppé l'expansion de crédit, mais, au contraire, pour avoir permis, auparavant, que cette expansion ne commence" (les italiques sont de moi).

Dix ans après ce mémorandum, Mises défend à nouveau le coefficient de caisse de 100 pour cent, dans la première édition allemande de son traité complet d'économie, *Nationalökonomie : Theorie des Handelns und Wirtschaftens* ; il y reprend sa thèse selon laquelle les idées fondamentales de l'Ecole Monétaire *(Currency School)* exigeaient, également, l'application du coefficient de réserve de 100 pour cent pour tous les moyens fiduciaires, c'est-à-dire non seulement pour les billets de banque, mais aussi pour les dépôts bancaires. Mises défend aussi, dans cet ouvrage, l'abolition de la banque centrale et indique que, tant qu'elle existera, et même si la nouvelle émission de moyens fiduciaires (billets et dépôts) est strictement interdite, les difficultés budgétaires « urgentes » risqueront toujours d'être utilisées pour justifier politiquement l'émission de nouveaux moyens fiduciaires afin d'aider au financement des besoins de l'Etat. Mise répond ainsi, implicitement, aux théoriciens de l'Ecole de Chicago qui, dans les années trente, proposèrent d'établir un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque, mais tout en maintenant le caractère fiduciaire de la monnaie base, émise et contrôlée par une banque centrale. Il considère que ce n'est pas la meilleure solution car, même avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, la monnaie continuera de dépendre, en dernière instance, d'une banque centrale. Elle sera donc soumise à toutes sortes de pressions et d'influences ; et, en particulier, l'Etat pourra, en cas d'urgence financière, utiliser son pouvoir d'émission de monnaie pour se financer lui-même. Mises estime, donc, que la meilleure solution consiste à établir un système de banque libre, c'est-à-dire sans banque centrale, mais soumis aux principes traditionnels du droit (et, donc, avec un coefficient de caisse de 100 pour cent).[767] Cela étant, en défendant, dans ce livre, le coefficient de caisse de 100 pour cent, Mises non seulement critique l'existence d'une banque centrale, mais aussi le système de banque libre avec un coefficient de réserve fractionnaire, dans la mesure où, même si ce système devait limiter sérieusement l'émission de moyens fiduciaires, il ne parviendrait pourtant à éliminer totalement ni l'expansion de crédit ni, bien sûr les phénomènes récurrents de *boom* et récession économique.[768]

Yale University Press publie en 1949 la première édition anglaise du traité d'économie de Mises, sous le titre *Human Action : A Treatise on Economics.* Mises reprend, dans cette version anglaise, les arguments de l'édition allemande, mais il fait directement allusion au plan proposé par Irving Fisher d'établissement d'un coefficient de caisse bancaire de 100 pour cent. Mises juge négativement le plan de Fisher. Non pas à cause de la proposition du coefficient de 100 pour cent, qu'il fait lui-même et

---

[767] Mises explique ainsi sa position : "Wenn, heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle-hundertprozentige-Deckoung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung." Ludwig von Mises, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, 1º édition publiée par Editions Union, Genève 1940; j'ai utilisé, pour la citation, la deuxième édition de Philisophia Verlag, Munich 1980, p. 403.

[768] Dans ce sens, la note de Mises, incluse à la p. 402 de *Nationalökonomie,* est particulièrement illustrative : "Für die Katallaktik ist der Begriff 'normale Kreditausweitung' sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist." Cette note a été traduite en anglais, de la façon suivante, à la p. 442 de la 3º édition révisée de *Human Action*, op. cit. : "The notion of 'normal' credit expansion is absurd. Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle. Of course, if the additional amount issued is not large, neither are the inevitable effects of the expansion." Cette affirmation a profondément déconcerté les membres de l'Ecole Autrichienne défenseurs du système de liberté bancaire avec réserve fractionnaire (White, Selgin, Horwitz, etc.). Elle montre que le système qu'ils défendent n'échapperait pas, selon Mises, aux phases d'expansion et de récession caractéristiques du cycle économique (quoique moins graves que celles qui se manifestent dans les systèmes bancaires actuels garantis par une banque centrale).

qu'il partage entièrement, mais parce que Fisher veut la combiner avec le maintien d'une banque centrale et l'adoption d'une unité monétaire indexée. D'après Mises, en effet, même en rétablissant le coefficient de caisse de 100 pour cent, s'il existe une banque centrale, « it would not entirely remove the drawbacks inherent in every kind of governement interference with banking. What is needed to prevent any further credit expansion is to place the banking business under the general rules of commercial and civil laws compelling every individual and firm to fulfill all obligations in full compliance with the terms of the contract. »[769]

Enfin, Mises expose à nouveau ses idées sur le coefficient de caisse de 100 pour cent dans l'Appendice sur la « Reconstruction monétaire » inclus dans la réédition anglaise, de 1953, de la *Théorie de la monnaie et du crédit :* « the main thing is that the government should no longer be in a position to increase the quantity of money in circulation and the amount of checkbook money not fully – that is, 100 percent – covered by deposits paid in by the public ». Et, dans ce même Appendice, Mises propose un processus de transition vers le système idéal qui aurait pour objectif que « no bank must be permitted to expand the total amount of its deposits subject to check or the balance of such deposits of any individual customer, be he a private citizen or the U. S. Treasury, otherwise than by receiving cash deposits in legal-tender banknotes from the public or by receiving a check payable by another domestic bank subject to the same limitations. *This means a rigid 100 percent reserve for all future deposits; that is, all deposits not already in existence on the first day of the reform.* »[770] Nous aurons l'occasion de revenir sur le processus de transition vers le système bancaire idéal ; l'on observe, cependant, que Mises propose, dans la ligne de ses écrits de 1928, l'application du même système de transition que celui utilisé par la Loi de Peel pour les billets de banque (dont le coefficient de 100 pour cent en monnaie métallique ne fut exigé que pour les billets *nouvellement* créés).[771]

---

[769] Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3° édition, op. cit., p. 443: la réforme de Fisher "n'éliminerait pas les inconvénients inhérents à toute interférence gouvernementale en matière bancaire. Ce qu'il faut pour prévenir toute expansion ultérieure de crédit, c'est soumettre l'activité bancaire aux principes traditionnels du droit commercial et civil et obliger chaque entreprise et chaque individu à remplir ses obligations selon les termes stricts de chaque contrat." Cette affirmation de Mises a le mérite d'exprimer, pour la première fois, que l'origine des problèmes du système bancaire réside dans le fait que les intéressés ne sont pas soumis aux principes traditionnels du droit. C'est là l'idée essentielle que Murray N. Rothbard devait développer plus tard et qui constitue le noyau de la thèse essentielle défendue ici.

[770] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis 1981, p. 481 et 491. Incompréhensiblement, les deux allusions au coefficient de 100 pour cent ne sont pas traduites dans l'édition espagnole publiée à Barcelone par ediciones Zeus en 1961, p. 487 et 499. L'édition d'Unión Editorial (p. 408 et 418) offre une traduction correcte de ce passage, qui serait la suivante en français: "La question de fond est que le gouvernement ne devrait pouvoir augmenter ni la quantité de monnaie en circulation ni celle des dépôts bancaires à vue sans qu'elles soient couvertes totalement -c'est-à-dire à 100 pour cent- par des dépôts versés par le public… On ne doit permettre à aucune banque d'élargir le montant total de ses dépôts disponibles par chèques ou le solde de tels dépôts de n'importe quel client, que ce soit un particulier ou le Trésor des Etats-Unis, à moins qu'elle ne reçoive des dépôts en espèces ayant cours légal ou en chèques payables par une autre banque nationale soumise à des limitations identiques. *Cela signifie une réserve rigide de 100 pour cent pour tous les dépôts futurs ; c'est-à-dire pour tous les dépôts qui n'existeraient pas encore le premier jour de la réforme*" (les italiques sont de moi).

[771] Mises s'est très nettement prononcé en faveur du coefficient de caisse de 100 pour cent ; cependant, sa défense de la liberté bancaire comme procédé indirect d'approche de l'idéal de la réserve de 100 pour cent et, donc, d'un système bancaire soumis aux principes traditionnels du droit, a conduit quelques théoriciens de l'Ecole Néo-Bancaire moderne, d'obédience autrichienne, à interpréter, dans leur intérêt, la position de Mises et à le considérer comme un défenseur, premièrement, de la liberté bancaire avec réserve fractionnaire et, subsidiairement, de l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Parmi ces auteurs, il faut citer Lawrence H. White, "Mises on Free Banking and Fractional Reserves",

F. A. Hayek et le coefficient de réserve de 100 pour cent

Hayek, sans nul doute le meilleur disciple de Mises, parle pour la première fois du coefficient de caisse de 100 pour cent lorsqu'il publie, à 25 ans et après un voyage d'études aux Etats-Unis, son article sur « The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis ». Hayek réalise, en effet, dans cet article, une analyse très critique de la politique monétaire de la Réserve Fédérale américaine, qui cherchait à stabiliser la capacité acquisitive du dollar dans un contexte de grand accroissement de la productivité, et qui engendrait déjà l'importante expansion de crédit qui devait finalement causer la Grande Dépression. Hayek fait allusion, pour la première fois de sa vie, au coefficient de caisse de 100 pour cent, dans une note en pied de page de cet article séminal ; Il s'exprime ainsi : « As we have already emphasized, the older English theoreticians of the currency school had a firmer grasp of this than the majority of economists who came after them. The currency school hoped also to prevent cyclical fluctuations by the regulation of the note issue they proposed. But since they took only the effects of the note issue into account and neglected those of deposit money, and the restrictions imposed upon bank credit could always be got round by an expansion of transfers through bank deposits, Peel's Bank Act and the central bank statute modelled upon it could not achieve this aim. *The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developed into the prescription of 100 per cent gold cover for bank deposits as well as notes.* »[772]

Douze ans plus tard, Hayek parle à nouveau, dans son célèbre *Monetary and International Stability,* publié en 1937, de l'établissement d'un système bancaire fondé sur un coefficient de caisse de 100 pour cent. Les théoriciens de l'Ecole de Chicago, avaient déjà fait une proposition similaire qu'ils prétendaient fonder sur le papier-monnaie émis par la banque centrale ; Hayek, opposé à cette version, considère que la solution idéale serait de combiner la proposition du coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque avec le retour à un étalon-or pur, de sorte que tous les billets et dépôts bancaires jouissent d'une garantie or de 100 pour cent. L'on aboutirait ainsi à un système monétaire mondial qui éviterait les manipulations et le « nationalisme

---

chap. 35 de *A Man of Principle : Essays in Honour of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Pennsylvanie, 1992, p. 517-533. Joseph T. Salerno a récemment montré, dans un article intéressant, que la position de White n'était pas fondée "because he overlooks important passages in the very works of Mises that he cites, and because he ignores significant developments in Mises' theory of money that occurred between the publication of the first German edition of *The Theory of Money and Credit* in 1912 and the publication of *Nationalökonomie* in 1940." Voir Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized", *The Review of Austrian Economics*, vol. 6, nº2, 1993, p. 137-146.

[772] F. A. Hayek, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", chap. 1 de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, p. 29. Cet article est la traduction anglaise de la partie théorique de celui publié initialement en allemand et intitulé "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, nº 5, 1925, vol. I-III. p. 25-63 et vol. IV-VI, p. 254-317. La traduction de la citation est la suivante: "Comme nous l'avons souligné, les anciens théoriciens anglais de l'Ecole Monétaire avaient une connaissance plus solide que la plupart des économistes postérieurs. L'Ecole Monétaire aspira aussi à prévenir les fluctuations économiques par la réglementation de l'émission de billets. Mais comme ils ne tinrent compte que des effets de l'émission de billets et oublièrent ceux de la monnaie représentée par les dépôts bancaires, les restrictions établies en matière d'émission de billets ont toujours pu être contournées par l'expansion des dépôts bancaires, de sorte que ni la Loi de Peel ni le statut de la banque centrale qui en découla ne purent atteindre leurs objectifs. *Le problème de la prévention des crises aurait reçu une solution radicale si le concept fondamental de la Loi de Peel, consistant dans un coefficient de réserves d'or de 100 pour cent, avait été appliqué de façon cohérente non seulement pour les billets mais aussi pour les dépôts bancaires*" (les italiques sont de moi).

monétaire » des gouvernements. Hayek conclut que : « The undeniable attractiveness of this proposal lies exactly in the feature which makes it appear somewhat impracticable, in the fact that in effect it amounts… *to an abolition of deposit banking as we know it.* »[773]

Enfin, presque quarante plus tard, Hayek s'intéresse à nouveau aux questions bancaires et monétaires dans son célèbre ouvrage sur *La dénationalisation de la monnaie.* Bien que les théoriciens modernes de la banque libre avec réserve fractionnaire aient utilisé ce livre pour justifier leur modèle, il est certain qu'Hayek propose le système de banque libre et d'émission privée d'unités monétaires afin que le modèle bancaire avec coefficient de réserve de 100 pour cent prévale. Dans la section consacrée au « Changement de politique dans la banque commerciale », Hayek conclut, en effet, que la grande majorité des banques : « clearly would have to be content to do their business in other currencies. They would thus have to practise a kind of '100 percent banking', and keep a full reserve against all their obligations payable on demand. » Et il porte un jugement sévère sur le système bancaire actuel: « An institution which has proved as harmful as fractional reserve banking without the responsibility of the individual bank for the money (i.e. cheque deposits) it created cannot complain if support by a government monopoly that has made its existence possible is withdrawn. »[774]

---

[773] F. A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, Londres 1937, réédition d'Augustus M. Kelley, New York 1971, p. 81-84, et en particulier la p. 82 (traduction espagnole de José Antonio de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial et Ediciones Aosta, Madrid 1996). Hayek loue spécialement la proposition des 100 pour cent "because it goes to the heart of the problem" (p. 81). Le seul inconvénient qu'Hayek lui trouve, mis à part le fait d'être "somewhat impracticable" est le suivant : il est douteux que les dépôts bancaires sans couverture n'apparaissent pas sous une autre forme juridique, étant donné que "banking is a pervasive phenomenon" (p. 82). Nous répondrons à cette objection un peu plus bas (les italiques sont de moi).

[774] F. A. Hayek, *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres 1976, p. 94-95. et aussi p. 55. Ces citations se trouvent à la p. 119 de la 2º édition revue et augmentée, publiée par la même institution en février 1978. Carmen Liaño a réalisé la traduction espagnole, publiée par Unión Editorial (*La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983) dans le sens suivant : "La grande majorité (des banques) devraient se contenter, évidemment, d'opérer avec d'autres monnaies. Ainsi, donc, elles devraient 'opérer comme banquiers à 100 pour cent' et maintenir des réserves équivalentes à toutes leurs obligations payables à vue… Une institution qui s'est montrée aussi nuisible que le système de réserves bancaires fractionnées sans que les banques individuelles aient assumé la responsabilité de la monnaie (dépôts à vue, par exemple) qu'elles créaient ne peut pas se plaindre si le soutien étatique qui a permis son existence est retiré" (p. 127). Hayek défend, en outre, l'établissement d'une distinction radicale entre la simple activité bancaire de dépôt (exercée avec un coefficient de caisse de 100 pour cent) et la banque d'investissement, qui se limiterait à prêter les fonds que ses clients lui auraient préalablement prêtés ; il conclut que : "I expect that it will soon be discovered that the business of creating money does not go along well with the control of large investment portfolios or even control of large parts of industry" (p. 119-120 de la deuxième édition de 1978). On trouve dans Murray N. Rothbard, "The Case for a Genuine Gold Dollar" (publié dans *The Gold Standard*, LLewellyn H. Rockwell (éd.), Lexington Books, Lexington, Massachussets, 1985, p. 2-7), une critique subtile et juste aux autres propositions d'Hayek sur la dénationalisation de la monnaie et l'établissement d'une monnaie fondée sur un index de marchandises (qui n'ont qu'un lien *indirect* avec l'objet d'étude de ce livre).

Murray N. Rothbard et la proposition d'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent

Le professeur Rothbard développa pour la première fois, en 1962, dans son article devenu classique et intitulé « The Case for the 100 Percent Gold Dollar », inclus dans le livre, édité par B. Yeager, *In Search of a Monetary Constitution*[775] (qui comprend également des articles de James M. Buchanan, Milton Friedman, Arthur Kemp et d'autres) sa proposition en faveur d'un étalon-or pur basé sur un système de banque libre avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. Rothbard critique, dans ce travail, tous ceux qui prétendent revenir à l'étalon-or *standard* ancré dans un système bancaire de réserve fractionnaire et contrôlé par les banques centrales. Il propose ce qu'il considère comme la seule solution cohérente et stable à long terme : un système de banque libre avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, l'abolition de la banque centrale et l'établissement d'un étalon-or pur. L'on éviterait ainsi, d'après lui, non seulement les cycles récurrents d'essor et de dépression qu'engendre la banque avec réserve fractionnaire, mais la possibilité que, même avec l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent comme le préconisaient les théoriciens de l'Ecole de Chicago dans les années 1930, le maintien de la banque centrale permette que tout le système soit soumis aux hasards des nécessités politiques et financières du moment.

La principale contribution de Rothbard, cependant, consiste, à notre avis, dans le solide fondement juridique de sa proposition. Il accompagne, en effet, son analyse économique d'une étude multidisciplinaire, de nature essentiellement juridique, visant à démontrer que l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve de 100 pour cent n'est que la conséquence logique de l'application des principes traditionnels du droit dans le domaine bancaire. Sur ce point, donc, la thèse de ce livre n'est qu'un développement et un élargissement de celle présentée initialement par Rothbard. Celui-ci compare, en particulier, le banquier qui applique un coefficient de réserve fractionnaire au délinquant qui commet un délit d'appropriation indue parce que « (he) takes money out of the company till to invest in some ventures of his own. Like the banker, he sees an opportunity to earn a profit on *someone else's assets.* The embezzler knows, let us say, that the auditor will come on June 1 to inspect the accounts; and he fully intends to repay the 'loan' before then. Let us assume that he does; is it really true that no one has been the loser and everyone has gained? I dispute this; a theft has occurred, and that theft should be prosecuted and not condoned. Let us not that the banking advocate assumes that something has gone wrong only if everyone should decide to redeem his property, only to find that it isn't there. But I maintain that the wrong – the theft – occurs at the time the embezzler takes the money, not at the later time when his 'borrowing' happens to be discovered. »[776] Bien que Rothabard ait exposé correctement les aspects juridiques du problème, il l'a fait suivant la tradition juridique anglo-saxonne ; il n'a pas vu que l'appui juridique à sa thèse, que l'on trouve dans la tradition juridique de l'Europe occidentale fondée sur le droit romain, était

---

[775] *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager (éd.), Harvard University Press, Cambridge, Massachussets, 1962.

[776] Murray N. Rothbard, "The Case for a 100 Percent Gold Dollar", The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama 1991, p. 44-46: "Le banquier qui exerce son activité avec un coefficient de réserve fractionnaire est semblable à celui qui prend de l'argent dans la caisse de son entreprise pour l'investir dans des opérations personnelles. Comme le banquier, il voit l'occasion d'obtenir un profit en utilisant des actifs d'une autre personne. Le délinquant sait, disons, que l'auditeur viendra le 1º juin pour vérifier les comptes ; il prétend, bien sûr, rendre le 'prêt' avant cette date. Supposons qu'il le fasse. Est-il vrai que personne n'y a perdu et que tout le monde y a gagné ? Je nie cette affirmation. Un vol a été commis et cette appropriation indue devrait être poursuivie et non pardonnée. Les partisans de la banque supposent que quelque chose va mal seulement si quelqu'un décide de retirer son bien et que celui-ci n'est pas disponible. Cependant, je maintiens que le mal -le vol- se produit au moment où le délinquant s'approprie l'argent et non pas plus tard, quand son 'prêt' se trouve être découvert."

encore beaucoup plus solide, comme nous avons pu le constater dans les premiers chapitres de ce livre.[777]

Maurice Allais et la défense européenne du coefficient de caisse de 100 pour cent

Le mouvement de défense d'un système bancaire soumis à un coefficient de caisse de 100 pour cent a été dirigé, en Europe, par le français Maurice Allais, Prix Nobel d'Economie en 1988. Allais a, en effet, récemment affirmé que « le mécanisme du crédit *tel qu'il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscitée et rendue possible. »*[778] Certes, Maurice Allais cite souvent Mises et Rothbard, et son analyse économique sur l'effet du système bancaire de la réserve fractionnaire comme cause des crises économiques est impeccable et reflète une profonde influence de la théorie autrichienne du cycle économique. Mais l'auteur propose, néanmoins, le maintien de la

---

[777] J'ai exposé personnellement à Rothbard, en septembre 1993, et pour la première fois, le résultat de mes recherches sur le fondement juridique romain du dépôt bancaire et la position de l'Ecole de Salamanque sur cette question ; il en fut enthousiasmé. Il m'encouragea, par la suite, à publier un bref résumé de mes conclusions dans un article pour *The Review of Austrian Economics*, qu'il ne vit malheureusement pas publié, étant décédé subitement le 7 janvier 1995. Il faut citer, sur ce thème, d'autres ouvrages importants de Rothbard :*What has Government done to our Money ?,* Rampart College, Santa Ana, Californie, 1974 (réédité en 1990 par le Ludwig von Mises Institute de l'Université d'Auburn) ; *The Mystery of Banking*, op. cit. ; *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 703-709 ; et ses articles "The Myth of Free Banking in Scotland", *The Review of Austrian Economics*, nº 2, 1988, p. 229-245, et "Aurophobia: or Free Banking on What Stabdard?", *The Review of Austrian Economics*, nº 6, vol. I, 1992, p. 99-108. En dehors de Rothbard, le coefficient de caisse de 100 pour cent est actuellement défendu aux Etats-Unis par des auteurs comme Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Hollande, 1993, p. 61-93 ; et "How is Fiat Money Posible ? – or the devolution of Money and Credit", *The Review os Austrian Economics*, vol. VII, nº 2, 1994, p. 49-74 ; Joseph T. Salerno, "Gold Standards : True and False", *The Cato Journal : An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. III, nº 1, printemps 1983, p. 239-267; et aussi "Mises and Hayek Dehomogenized", *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, nº 2, 1993, p. 137-146; Walter Block, "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective", chap. III de *Man, Economy and Liberty: Essays in Honour of Murray N. Rothbard*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, p. 24-32; et Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn University, Alabama, 1977 et 1988. Ce dernier travail est une thèse de doctorat sur le coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque ; la révision exhaustive qu'elle offre de toute la bibliographie existant en la matière est particulièrement méritoire. Ces théoriciens recueillent, comme Rothbard, l'ancienne tradition nord-américaine, qui remonte à Jefferson et Jackson et qui est favorable à une banque rigoureusement soumise aux principes du droit, avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. Le théoricien le plus important de cette tendance fut, au siècle dernier, Amasa Walker, *The Science of Wealth*, Little Brown, Boston 1867, 3 édition, p. 138-168 et 184-232.

[778] Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés : des enseignements du passé aux réformes de demain", publié dans la *Revue d'économie politique,* nº 3, mai-juillet 1993, p. 319-367. La citation se trouve à la p. 326 (les italiques sont de moi). Les thèses de Maurice Allais, divulguées au grand public dans un article célèbre, publié dans *Le Monde* le 29 octobre 1974 et intitulé "Les faux monnayeurs", se trouvent aux chap. VI-IX du livre *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Editeurs, septembre 1989, p. 155-257. Mon évaluation critique de la banque avec réserve fractionnaire a également été publiée en France, en 1994, dans Jesús Huerta de Soto, "Banque centrale ou banque libre : le débat théorique sur les réserves fractionnaires", *Journal des économistes et des études humaines*, Paris et Aix-en-Provence, vol. V, nº 2/3, juin-septembre 1994, p. 379-391.

banque centrale en tant qu'ultime responsable du contrôle et de la croissance de la base monétaire (à un pourcentage préétabli de 2 pour cent par an).[779] Car Allais considère que seul l'Etat, et non les banquiers, doit profiter de l'effet expropriateur que possède la faculté de créer de la monnaie. Par conséquent, sa proposition de 100 pour cent, avant d'être la conséquence logique de l'application de principes traditionnels du droit (comme c'est le cas pour Rothbard), prétend faciliter aux gouvernements l'exercice d'une politique monétaire stable, en empêchant l'amplification élastique et dénaturante du crédit que tout système bancaire de réserve fractionnaire crée à partir du néant. En ce sens, Maurice Allais ne fait que suivre l'ancienne tradition de l'Ecole de Chicago, favorable au coefficient de caisse de 100 pour cent pour rendre la politique monétaire des gouvernements plus effective et prévisible.

Ancienne tradition de l'Ecole de Chicago en faveur du 100 pour cent de réserve

La première recommandation de l'Ecole de Chicago favorable au coefficient de caisse de 100 pour cent date d'un écrit anonyme de 6 pages, intitulé « Banking and Currency Reform », qu'Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank Knight, Henry Schultz Paul H. Douglas, Albert G. Hart et d'autres firent circuler le 16 mars 1933.[780] Ce plan de réforme bancaire de l'Ecole de Chicago fut élargi, par la suite, par Albert G. Hart dans son article « The 'Chicago' Plan of Banking Reform », publié en 1935 ; Hart y reconnaît expressément que la paternité de la proposition correspond en dernière instance, et comme nous l'avons vu, au professeur Ludwig von Mises.[781]

---

[779] Voir, par exemple, les citations de Rothbard incluses aux p. 316, 317 et 320 du livre d'Allais, *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, op. cit. De même, les allusions faites à Amasa Walker à la p. 317 et, surtout, à Mises, dont le livre sur *La théorie de la monnaie et du crédit* est parfaitement connu d'Allais, qui le cite à plusieurs reprises, en particulier p. 355, 307 et 317. Allais rend, en outre, un hommage passionné à Mises et déclare : "Si une société libérale a pu être maintenue jusqu'à présent dans le monde occidental, c'est, pour une grande part, grâce à la courageuse action d'hommes comme Ludwig von Mises (1881-1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l'encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d'une intelligence exceptionnelle dont les contributions à la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l'aide de quelques amis, il n'aurait guère pu disposer d'une vie décente. Une société qui n'est pas capable d'assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée" (p. 307). Même si, en pratique, Allais coïncide pleinement avec l'analyse et les prescriptions de l'Ecole Autrichienne en matière monétaire et de cycles, il s'en sépare radicalement lorsqu'il accepte le développement mathématique du modèle de l'équilibre général ; cela est cause de profondes erreurs dans son analyse, que j'ai commentées ailleurs (Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p. 248-249). C'est pourquoi Pascal Salin a conclu que Maurice Allais ne pouvait être catalogué comme un économiste libéral du style d'Hayek, mais qu'il était plutôt un "ingénieur social" sensiblement libéral au niveau individuel, et dont l'analyse mathématique le faisait souvent tomber dans un utilitarisme pragmatique qu'Hayek, et l'Ecole Autrichienne en général, appellerait clairement "constructiviste" ou "scientiste". Voir Pascal Salin, "Un économiste libéral ?", article en attente de publication, p. 12. Salin a publié un travail où il analyse la théorie autrichienne du cycle économique et les prescriptions de politique bancaire qui en découlent. Voir Pascal Salin, "Macro-Stabilization Policies and the Market Process", *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, Groenveld, K., Maks, J. A. H. et Muysken, J. (éd.), North-Holland, Amsterdam 1990, p. 201-221.

[780] Voir Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M. E. Sharpe, Armouk, New York 1995, p. 191-198.

[781] Albert G. Hart, "The 'Chicago Plan' of Banking Reform", *Review of Economic Studies*, nº 2, 1935, p. 104-116. L'allusion aux professeurs Mises et Hayek se trouve en pied de p. 104. On trouve un autre antécédent curieux du Plan de Chicago dans le livre de Frederick Soddy, Prix Nobel de Chimie, *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E. P. Dutton, New york 1927, et dont Knight

Plus tard, en novembre 1935, James W. Angell publia un article exhaustif qui défendait cette position et analysait ses divers aspects ; il s'intitule « The 100 Percent Reserve Plan ».[782] Il fut suivi d'un travail d'Henry C. Simons sur « Rules *versus* Authorities in Monetary Policy », paru en février 1936.[783]

Henry C. Simons est le théoricien de l'Ecole de Chicago le plus proche de la thèse d'après laquelle le coefficient de réserve de 100 pour cent est, plus qu'une simple proposition de politique économique, une exigence du réseau institutionnel de règles nécessaire au bon fonctionnement d'une économie de marché. Pour Simons, en effet, « a democratic, free-enterprise system implies, and requires for its effective functioning and survival, a stable framework of definite rules, laid down in legislation and subject to change only gradually and with careful regard for the vested interests of participants in the economic game. »[784] Toutefois, Simons défend le coefficient de caisse de 100 pour cent dans le but essentiel de rétablir le contrôle complet du gouvernement sur la quantité de monnaie en circulation et sur sa valeur. Sa proposition, visant à cela, fut réalisée un an plus tôt, dans un pamphlet intitulé « A Positive Program for Laissez-Faire : Some Proposals for a Liberal economic Policy », publié en 1934 et où il affirmait déjà que les banques de dépôt qui maintiendraient « 100 percent reserves, simply could not fail, so far as depositors were concerned, and could not create or destroy effective money. These institutions would accept deposits just as warehouses accept goods. Their income would be derived exclusively from service charges-perhaps merely from moderate charges for the transfer of funds by check or draft… These banking proposals define means for eliminating the perverse elasticity of credit which obtains under a system of private, commercial banking and for restoring to the central government complete control over the quantity of effective money and its value. »[785]

---

fit une recension favorable la même année, "Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*", *The Saturday Review of Literature*, 16 avril 1927, p. 732.

782 James W. Angell, "The 100 Percent Reserve Plan", *The Quarterly Journal of economics*, novembre 1935, vol. L, nº 1, p. 1-35.

783 Henry C. Simons, "Rules *versus* Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy,* XLIV, nº 1, février 1936, p. 1-30.

784 Henry C. Simons, "Rules *versus* Authorities in Monetary Policy", op. cit., réédité comme chap. VII du livre *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, p. 160-183. La citation se trouve à la p. 181; on peut la traduire ainsi: "Un système démocratique de libre entreprise exige et requiert, pour son fonctionnement et sa survie effective, un cadre stable de règles définies, établies dans la législation et sujettes à des changements exclusivement progressifs, et réalisés en tenant soigneusement compte des intérêts particuliers des participants au jeu économique." Il est très significatif que cette analyse juridico-institutionnelle de Simons soit précisément incluse dans l'article où il propose la réforme bancaire fondée sur le coefficient de caisse de 100 pour cent.

785 Henry C. Simons, "A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy", initialement publié comme "Public Policy Pamphlet", nº 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934, et réédité comme chap. II de *Economic Policy for a Free Society*, op. cit., p. 64-65. La citation peut se traduire ainsi: "Les banques de dépôt qui maintiendraient un 100 pour cent de réserves, simplement, ne pourraient ni échouer en ce qui concerne les déposants, ni créer ou détruire de la monnaie effective. Ces institutions accepteraient les dépôts de la même façon que les magasins acceptent les dépôts de biens. Leur revenu proviendrait exclusivement des services rendus, peut-être simplement de faire payer des frais modérés pour le transfert de fonds par chèques… Cette proposition bancaire établit les moyens d'éliminer l'élasticité perverse du crédit qui naît dans un système de banque privée commerciale et de rétablir le contrôle total du gouvernement central sur la quantité de monnaie effective et sur sa valeur." Sur Henry Simons, consulter Walter Block, "Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise", *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, nº 4, automne 2002, p. 3-36.

Les contributions de Simons[786] furent suivies de celles de Fritz Lehmann, publiées dans son article « 100 Percent Money »,[787] et de l'article, édité en septembre 1936 par Frank D. Graham, « Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal ».[788]

Ces propositions sont reprises dans l'ouvrage d'Irving Fisher *100 Percent Money,*[789] puis, après la Seconde Guerre Mondiale, dans le livre d'Henry C. Simons, publié en 1948, *Economic Policy for a Free Society*,[790] dans celui de Lloyd W. Mints *Monetary Policy for a Competitive Society,* et finalement dans le livre de Milton Friedman, publié en 1959, *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria.*[791] Milton Friedman recommande, comme ses prédécesseurs, que « le système actuel soit remplacé par un système qui exige 100 pour cent de réserves obligatoires ».[792] La seule différence que propose Friedman est le paiement d'un intérêt sur ces 100 pour cent ; il signale, dans une intéressante note de pied de page, qu'on pourrait, également, comme le soutient Gary Becker, approcher cet objectif avec un système de banque complètement libre.[793]

Mis à part Henry C. Simons, qui est très proche des exigences juridico-institutionnelles de la proposition du coefficient de réserve de 100 pour cent,[794] les

---

[786] Henry C. Simons ajoute, dans la note 7 de la p. 320 de son *Economic Policy for a Free Society*, que "there is likely to be extreme economic instability under any financial system where *the same funds* are made to serve at once *as investment funds for industry and trade* and *as the liquid cash reserves of individuals.* Our financial structure has been built largely on the illusion that funds can at the same time be both available and invested – and this observation applies to our savings banks (and in lesser degree to many other financial institutions) as well as commercial, demand-deposit banking."

[787] Fritz Lehmann, "100 Percent Money", *Social Research*, vol. III, nº 1, p. 37-56.

[788] Frank D. Graham, "Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal", *American Economic Review,* XXVI, 1936, p. 428-440.

[789] Irving Fisher, *100 Percent Money*, Adelphi Company, New York 1935.

[790] Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York 1950, p. 186-187.

[791] Milton Friedman, *Un Programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria,* traduction d'Enrique Mas Montañés, publié par Editions Deusto, Bilbao 1970, en particulier les p. 104-115. L'édition anglaise fut publiée par Fordham University Press, New York 1959. Les idées de Friedman sur le coefficient de caisse de 100 pour cent furent publiées pour la première fois en 1948 dans son article "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review*, vol. 38, nº 3 (1948), p. 245-264.

[792] Milton Friedman, op. cit., p. 104.

[793] Friedman ne cite pas Mises qui avait déjà exposé en détail, cinquante ans auparavant, en allemand, et vingt-cinq ans avant, en anglais, la même théorie. Milton Friedman, op. cit., note nº 10 de la p. 106. La proposition de Gary Becker n'a été publiée que récemment : Gary S. Becker, "A proposal for Free Banking", chap. II de *Free Banking*, Volume III : *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (éd.), Edward Elgar, Aldershot, 1993, p. 20-25. Quoique Becker puisse facilement être rangé parmi les membres de la moderne Ecole Néo-Bancaire, défenseurs de la banque libre avec réserve fractionnaire, il reconnaît que la proposition des 100 pour cent serait, en tout cas, bien meilleure que le système bancaire et financier actuel (p. 24). La critique de Rothbard à Friedman se trouve dans "Milton Friedman Unraveled", *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, nº 4, automne 2002, p. 37-54.

[794] Irving Fisher traita aussi des aspects juridiques du coefficient de caisse de 100 pour cent, et affirma que, dans ce système, "demand deposits would literally be deposits, consisting of cash held in trust for the depositor… the check deposit department of the bank would become a mere storage warehouse for bearer money belonging to its depositors". Irving Fisher, *100 Percent Money*, op. cit. p. 10. Malheureusement, la théorie économique sous-jacente chez Fisher était la monétariste, de sorte qu'il ne parvint jamais à comprendre comment l'expansion de crédit engendrée par le système de réserve fractionnaire affectait la structure d'étapes productives de la société. En outre, Fisher proposa l'établissement d'un *standard* indexé et le maintien du contrôle de la politique monétaire par le gouvernement ; ce que Mises, nous l'avons vu, critiqua durement (*Human Action*, op. cit., p. 442-443). En particulier, l'utilisation, dans son analyse, de l'équation d'échange monétariste le mena à commettre d'importantes erreurs d'analyse théorique et de prédiction économique : il ne voyait pas que l'augmentation de l'offre monétaire, outre les effets macroéconomiques prévus par sa formule, dénaturait la structure productive et alimentait

théoriciens de l'Ecole de Chicago n'ont, en général, défendu celle-ci que pour des raisons pragmatiques ; ils pensaient que cette exigence rendrait la politique monétaire du gouvernement plus facile et plus prévisible. Ils pêchaient donc par naïveté, car ils croyaient que les gouvernements pourraient et voudraient développer, en toutes circonstances, une politique monétaire stable.[795] Cette naïveté est parallèle et semblable à celle des théoriciens modernes de l'Ecole Néo-Bancaire défenseurs d'une banque libre avec réserve fractionnaire : ceux-ci croient que les mécanismes spontanés de liquidation et de compensation interbancaires pourraient, en toutes circonstances, mettre un frein à une expansion simultanée et concertée d'une majorité de banques, et ne se rendent pas compte que le système de banque libre avec réserve fractionnaire, même avec plus de limitations qu'à l'heure actuelle, n'évite pas la création de moyens fiduciaires, et n'immunise donc pas le marché contre les crises économiques. C'est pourquoi, il faut conclure que *la seule solution appropriée permettant d'aboutir à une société sans privilèges et sans cycles économiques est celle d'une banque libre mais soumise au droit, c'est-à-dire qui pratique un coefficient de réserve de 100 pour cent.*[796]

---

inexorablement la crise et la récession. Ainsi Fisher pensait-il, durant la deuxième moitié des années vingt, que l'expansion économique se maintiendrait "indéfiniment", sans se rendre compte qu'elle reposait sur une base artificielle condamnée à l'échec. De fait, La Grande Dépression de 1929 le prit totalement au dépourvu, et il fut près de se ruiner complètement. Sur la curieuse personnalité de cet économiste américain, consulter les ouvrages d'Irving N. Fisher, *My Father Irving Fisher*, A Reflection Book, New York 1956, et la récente biographie de Robert Loring Allen, *Irving Fisher : A Biography,* Blackwell Publishers, Cambridge, Massachussets, 1993.

[795] Comme le dit Pascal Salin dans son article sur Maurice Allais: "Toute l'histoire monétaire montre que l'Etat a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l'inflation provient de ce défaut institutionnel". Pascal Salin, "Maurice Allais : Un économiste libéral ?", op. cit., p. 11. On ne peut donc pas espérer qu'une banque centrale, plus ou moins influencée par la politique du moment, puisse maintenir, même si elle le voulait, une politique monétaire qui immunise la société contre les maux du cycle économique ; et cela, même avec un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque privée. Car rien ne garantit que la banque centrale ne puisse financer directement les dépenses de l'Etat ou qu'elle ne puisse acquérir massivement, par des prêts à la banque privée ou par des opérations de marché ouvertes, des titres de dette publique et d'autres, injectant ainsi de la liquidité dans le système par l'intermédiaire du marché de capitaux, et dénaturant temporairement le taux d'intérêt et la structure d'étapes productives de la société. Cela déclencherait les mécanismes inexorables du cycle économique et entraînerait une grave dépression. C'est là un argument *prima facie* allant à l'encontre du maintien de la banque centrale et qui conseille que le rétablissement des principes du droit dans la banque privée soit accompagné de sa libéralisation complète et de l'abolition de la banque centrale. L'interventionnisme traditionnel de l'Ecole de Chicago est contesté dans "Symposium : Chicago versus the Free Market", *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, nº 4, automne 2002.

[796] Du côté keynésien, également, le Prix Nobel d'Economie en 1981, James Tobin, a proposé un système de "deposit currency" qui inclut de nombreux aspects du Plan de Chicago favorable aux 100 pour cent de réserves. Voir son "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and economic Studies*, nº 3, 1985, p. 19-29. Voir aussi les commentaires de Charles Goodhart concernant la proposition du coefficient de 100 pour cent de Tobin dans son *The Evolution of Central Banks*, op. cit., p. 87 et s. Plus récemment, Alex Hocker Pollock a de nouveau défendu un système similaire au coefficient de caisse de 100 pour cent dans son article "Collateralized Money : An Idea Whose Time Has Come Again ?", *Durell Journal of Money and Banking*, vol. V, nº 1, mars 1993, p. 34-38. La proposition de Pollock présente un inconvénient majeur : l'auteur considère, en effet, que le coefficient de 100 pour cent doit être maintenu, non pas en monnaie, mais en actifs ayant une valeur de marché facilement liquidable.

2. NOTRE PROPOSITION DE REFORME DU SYSTEME BANCAIRE

La proposition de réforme du système bancaire qui découle logiquement de l'analyse réalisée dans ce livre consiste, d'une part, à soumettre les institutions liées au marché financier aux principes traditionnels du droit et, d'autre part, à supprimer les organismes gouvernementaux qui se sont, jusqu'ici, attachés à contrôler et à diriger le système financier. A notre avis, pour arriver à un système financier et monétaire vraiment stable, qui immunise autant que possible nos économies contre les crises et les récessions, il faudrait établir : 1) une complète liberté de choix de la monnaie ; 2) le système de liberté bancaire et l'abolition de la banque centrale ; et 3), ce qui est le plus important, que tous les agents impliqués dans le système de liberté bancaire soient soumis, en général, aux normes et principes traditionnels du droit (et les respectent) et, en particulier, au principe important selon lequel personne ne doit jouir du privilège de pouvoir prêter ce qu'il a reçu en dépôt à vue : autrement dit, il faut maintenir, à tout moment, un système bancaire avec un coefficient de réserves de 100 pour cent.

a) liberté totale du choix de la monnaie

Il s'agit de privatiser la monnaie, en éliminant toute intervention de l'Etat et de la banque centrale concernant son émission et le contrôle de sa valeur. Cela suppose la dérogation des dispositions légales qui obligent, par la force, tous les individus à accepter, même contre leur volonté, l'unité monétaire émise par l'Etat comme moyen libératoire de tous les paiements. La dérogation des lois sur le cours légal ou forcé est, donc, un élément nécessaire de tout processus de libéralisation du marché financier. Cette « dénationalisation de la monnaie », selon l'expression d'Hayek, permettrait aux agents économiques, en possession d'une information très supérieure, de première main, concernant leurs circonstances de temps et de lieu, de décider, dans chaque cas, quel type d'unité monétaire il leur conviendrait mieux d'utiliser dans leurs contrats.

On ne peut pas théoriser *a priori* sur l'évolution future de la monnaie. Notre analyse théorique doit forcément se limiter à constater que la monnaie est une institution qui surgit spontanément, comme le droit, le langage et d'autres institutions juridiques et économiques, qui comportent un volume énorme d'information et apparaissent progressivement au cours d'une très longue période, dans laquelle interviennent des générations et des générations d'hommes. En outre, et comme pour la langue, on remarque une tendance à la prépondérance de certaines institutions, qui remplissent mieux leur fonction dans le processus social d'essai et d'erreur. Seul l'essai peut faire qu'au cours du processus évolutif et spontané du marché, les institutions les mieux adaptées pour la coopération sociale prévalent, personne n'ayant l'intelligence et l'information nécessaires pour créer *ex novo* ce genre d'institutions.

Ces réflexions sont pleinement applicables à l'apparition et à l'évolution de la monnaie ;[797] c'est pourquoi il faut être particulièrement méfiant à l'égard des

---

[797] Sur la théorie de l'apparition en général des institutions et en particulier de la monnaie, consulter Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode des Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere,* Duncker & Humblot, Leipzig 1883 ; et "On the Origin of Money", *Economic Journal,* juin 1892, p. 239-255 (traduction espagnole, "Del origen del dinero", *La economía en sus textos*, Julio Segura et Carlos Rodríguez Braun (éd.), Taurus, Madrid 1998, p. 200-220). Il faut également rappeler le théorème de la régression monétaire énoncé par Mises et d'après lequel le prix ou pouvoir d'achat de la monnaie est déterminé par l'offre et la demande de celle-ci ; cette demande étant, à son tour, déterminée non pas par le pouvoir d'achat d'aujourd'hui, mais par la connaissance que l'acteur a acquise de ce qu'a été le pouvoir d'achat de la monnaie hier. Le pouvoir d'achat d'hier est, à son tour, déterminé par une demande de monnaie qui se forme sur la base de la connaissance que l'on avait du pouvoir d'achat d'avant-hier. Et ainsi de suite jusqu'à arriver au moment historique où, pour la première fois, un certain bien commença d'être demandé comme moyen d'échange. Ce théorème reprend donc la théorie découverte par Menger sur l'apparition et l'évolution spontanées de la monnaie,

propositions de création d'une monnaie artificielle, malgré les nombreux avantages que celle-ci semble présenter *a priori.*[798]

On ne peut donc pas interpréter notre proposition, favorable au libre choix de la monnaie, dans le sens d'une privatisation (au cours du processus de transition que nous analyserons plus loin) de la monnaie actuellement existante sans remplacer celle-ci par la monnaie qui s'est imposée au cours de l'histoire, progressivement, génération après génération : l'or.[799]

Il est absurde, en effet, d'essayer d'introduire dans le marché, tout d'un coup et de manière générale, une nouvelle unité monétaire, en faisant table rase de l'évolution millénaire au cours de laquelle l'or s'est imposé comme monnaie. Cela serait, en outre, impossible, d'après le théorème de la régression. Aucune monnaie, en effet, ne peut être utilisée dans une société comme moyen d'échange généralement accepté, si elle ne repose pas sur un processus historique prolongé, issu de l'utilisation industrielle ou commerciale originelle du bien en question (comme c'est le cas de l'or et de l'argent). Notre proposition consiste, donc, à *privatiser la monnaie actuelle en la remplaçant par son équivalent métallique en or, et en permettant que le marché reprenne sa libre évolution à partir du moment de la transition, soit en confirmant l'or comme monnaie*

---

mais appliquée dans le temps à reculons. Le théorème de la régression de Mises revêt une importance capitale pour tout projet de réforme du système monétaire et explique pourquoi on ne peut pas faire, dans ce domaine, de "sauts dans le vide", en prétendant introduire *ex novo* des systèmes monétaires qui ne soient pas le résultat de l'évolution et qui seraient irrémédiablement condamnés à l'échec, comme ce fut le cas de l'espéranto dans le domaine du langage. Sur le théorème de la régression, consulter Ludwig von Mises, *Human Action,* op. cit., p. 409-410, 425 et 610. On ne peut pas non plus accepter la proposition de mon ami J. P. Centi, consistant à introduire une constellation de monnaies privées de type "électronique" qui se feraient concurrence dans le contexte (chaotique) de taux de change flexibles. Cette proposition ignore les fondements du théorème de la régression, confond la monnaie (marchandise, fiduciaire) et le procédé utilisé pour la transmettre (chèque en papier, carte en plastique) ; il ignore aussi le résultat, en matière monétaire, de l'évolution historique de l'humanité en faveur de l'or. Voir J. P. Centi, "Toward Fiat Private Competitive Moneys", dans *Austrian Economics Today I,* The International Library of Austrian Economics, K. R. Leube (éd.), vol. 7, FAZ Buch, Frankfort 2003, p. 89-104. Voir aussi la note 866.

[798] La proposition la plus connue de dénationalisation de la monnaie est celle que réalisa Hayek en 1976 dans son *Denationalisation of Money : Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, Institute of Economic Affairs, Londres 1976 (2º édition de 1978) ; il existe une édition espagnole publiée par Unión Editorial, déjà citée. Les velléités d'Hayek en faveur des étalons monétaires de type artificiel commencèrent, cependant, trente ans avant : "A Commodity Reserve Currency", *Economic Journal*, LIII, nº 210, juin-septembre 1943, p. 176-184 (inclus comme chap. X d'*Individualism and Economic Order*, op. cit., p. 209-219). Nous considérons correcte son analyse mengerienne de l'évolution des institutions et coïncidons avec lui sur l'intérêt qu'il y aurait à permettre également, dans le domaine de la monnaie, l'expérimentation privée caractéristique des marchés. Néanmoins, il nous semble lamentable qu'Hayek ait finalement proposé, comme nouvelle unité monétaire, un étalon complètement artificiel, composé d'un panier contenant diverses marchandises. Bien qu'on puisse interpréter la proposition d'Hayek comme un procédé pour revenir à la monnaie traditionnelle (étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent), il est indéniable qu'Hayek a tout fait pour mériter les accusations de "scientiste" et "constructiviste" qu'ont formulées contre lui les économistes autrichiens qui ont jugé très sévèrement ses propositions et parmi lesquels il faut citer Murray N.Rothbard, Hans-Hermann Hoppe et Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized", op. cit., p. 262.

[799] On peut considérer aussi l'argent comme étalon métallique subsidiaire et parallèle, qui pourrait coexister avec l'or si les agents économiques le désiraient, au taux de change fluctuant avec l'or et déterminé, à tout moment, par le marché. Il faut, en outre, reconnaître que la disparition de l'usage monétaire de l'argent s'est accélérée depuis l'établissement par les gouvernements du XIX siècle de taux de change fixes entre l'or et l'argent qui sous-évaluaient ce dernier. Voir Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 724-726.

généralement acceptée, soit en admettant spontanément et progressivement d'autres étalons monétaires.[800]

b) système de totale liberté bancaire

Cette seconde proposition veut indiquer qu'il faut abroger la législation bancaire et éliminer les banques centrales et, en général, tous les organismes gouvernementaux chargés de contrôler le marché financier ou bancaire. Les entreprises bancaires doivent pouvoir s'établir en toute liberté, tant du point de vue de leur objet social que de leur forme juridique. Comme l'avait dit le grand Laureano Figuerola y Ballester en 1869, il faut laisser « le choix des formes bancaires à l'intérêt individuel, qui saura choisir les meilleures, selon les conditions et les circonstances de temps et de lieu ».[801] Cela étant, la défense de la liberté bancaire n'implique pas d'admettre que les banques puissent exercer leur activité avec un coefficient de réserve fractionnaire. Il est clair, à présent, que l'exercice de l'activité bancaire doit être soumis aux principes traditionnels du droit et que ceux-ci exigent le maintien, à tout moment, d'un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue effectués dans les banques. Le non-respect de cette règle ne doit, donc, pas s'abriter derrière la liberté bancaire, car il suppose non seulement la violation d'un principe traditionnel du droit, mais aussi une série de conséquences en chaîne très négatives du point de vue économique. Les aspects juridiques et économiques sont intimement liés, et l'on ne peut pas violer impunément les principes juridiques et moraux sans que le processus spontané de coopération sociale ne s'en ressente gravement. C'est pourquoi la liberté bancaire ne doit avoir pour limite que celle établie par l'ensemble des principes généraux du droit. C'est précisément ce en quoi consiste le troisième élément essentiel de notre proposition.[802]

---

[800] L'étalon-or que nous proposons n'a rien à voir avec l'étalon-or *standard* utilisé jusqu'aux annés trente du XX siècle, et qui se basait sur l'existence de banques centrales et sur un système bancaire avec coefficient de réserve fractionnaire, ou, comme l'indique Milton Friedman, "a real honest-to-God gold standard… would be one in which gold was literally money and money literally gold, under which transactions would literally be made in terms either of the yellow metal itself, or of pieces of paper that were 100 percent warehouse certificates for gold." Milton Friedman, "Has Gold Lost its Monetary Role?", dans *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jowel et Stephen Mulholland (éd.), Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburg, 1976. Sur la théorie économique de l'or, consulter le chap. VIII intitulé "The Theory of Commodity Money : Economics of a Pure Gold Standard" du livre de Mark Skousen *The Structure of Production*, op. cit., p. 265-281.

[801] Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, édition et étude préliminaire de Francisco Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, p. 268. Cette affirmation, que ni Mises ni Hayek n'auraient faite de façon plus correcte et plus précise, est incluse dans le rapport que Figuerola présenta aux Cortes Constituantes le 22 février 1869.

[802] Il s'agit, en somme, de remplacer l'actuel enchevêtrement des normes administratives concernant le contrôle et la discipline des organismes de crédit par de simples articles inclus dans les codes pénal et de commerce. Ainsi l'on pourrait abroger, dans le cas de l'Espagne, toute la législation bancaire et la remplacer simplement par de nouveaux articles 180 et 182 du Code de Commerce dont le texte pourrait être le suivant (les italiques indiquent ce qui diffère de la législation actuelle) :
Article 180 : "Les banques conserveront en métallique, dans leurs caisses, *la totalité* du montant des dépôts et comptes courants et des billets en circulation."
Article 182 : "Le montant des billets en circulation, unis à la somme représentée par les dépôts et les comptes courants, ne pourra excéder, en aucun cas, le montant de la réserve métallique *dont dispose chaque banque à n'importe quel moment*" (on fait disparaître l'"appendice" de l'art. 182 actuel et qui ajoute au montant de la réserve métallique celle des "valeurs en portefeuille réalisables dans un délai maximum de 90 jours").
Il n'est pas nécessaire de parler, dans les articles du Code de Commerce, des opérations réalisées en fraude de la loi pour camoufler un véritable contrat de dépôt (opérations avec pacte de rachat, avec options *put* américaines, etc.), car elles seraient nulles de plein droit en vertu de la technique juridique de la doctrine de la fraude à la loi. Cependant, et afin d'éviter qu'aucune innovation

c) Soumission de tous les agents impliqués dans le système de liberté bancaire aux normes et aux principes traditionnels du droit et, en particulier, au coefficient de 100 pour cent de réserve pour les dépôts à vue

Il n'y a pas grand-chose à ajouter ici sur la proposition d'établissement du coefficient de réserve de 100 pour cent pour la banque. Toute l'analyse de ce livre est destinée à justifier ce troisième élément de notre proposition, lequel est intimement lié aux deux autres. La seule façon, en effet, d'éliminer l'organe central de planification étatique concernant la monnaie et le système financier (banque centrale) est de permettre que la société utilise à nouveau la monnaie privée qui est progressivement apparue au cours de l'histoire (l'or et, dans une moindre mesure, l'argent). De même, une économie libre de marché ne peut fonctionner que si elle se fonde sur les normes de droit matériel qui, appliquées au cas de la banque, exigent l'établissement d'un système bancaire entièrement libre, mais dans lequel les contrats de dépôt à vue respectent toujours le principe du maintien d'un coefficient de caisse de 100 pour cent.

La combinaison des trois éléments précédents constitue le noyau essentiel d'une proposition de réforme définitive et de privatisation du système monétaire et bancaire moderne, le libérant de ses entraves d'aujourd'hui et, en particulier, de l'intervention de la banque centrale et des privilèges que l'Etat a accordés aux agents les plus importants du secteur financier. Cette réforme permettrait le développement d'institutions bancaires vraiment conformes à l'économie de marché, qui faciliteraient l'accumulation de capital *bien investi* et le développement économique, tout en évitant les incoordinations et les crises qu'entraîne le système actuel, fortement contrôlé et centralisé.

Comment serait le système financier et bancaire dans une société entièrement libre ?

L'on peut affirmer, comme le fait Israel Kirzner, qu'il est impossible d'avoir aujourd'hui une idée de la connaissance et des institutions que créeront spontanément et librement les entrepreneurs qui feront partie du système financier et bancaire futur ; de savoir s'ils pourront agir sans subir de contrainte institutionnelle provenant de l'Etat et, simplement, soumis aux normes juridiques, au sens matériel, qu'exige le

---

financière se transforme en monnaie avant sa déclaration jurisprudentielle de nullité, il conviendrait d'ajouter ce qui suit à l'art. 180 : "*La même obligation doit être observée par toutes les personnes physiques et juridiques qui réalisent, en fraude de la loi, des actes juridiques dissimulant un véritable contrat de dépôt de monnaie.* "
Pour ce qui est du Code Pénal, les réformes à faire dans le cas espagnol seraient très restreintes. Cependant, afin de mieux clarifier le contenu de l'article 252 du nouveau Code Pénal et l'harmoniser avec la rédaction proposée pour les articles 180 et 182 du Code de Commerce, il conviendrait de le rédiger comme suit :
Article 252 : "Subiront les peines indiquées ceux qui s'approprieraient ou détourneraient, au préjudice d'autrui, de la monnaie, des effets ou tout autre bien meuble ou actif patrimonial qu'ils auraient reçus en dépôt, *dépôt irrégulier ou bancaire de monnaie*, par commission ou pour administration ou à *tout* autre titre *analogue* qui engendre l'obligation de les livrer ou restituer, ou nieraient les avoir reçus… Cette peine sera imposée dans les limites de la moitié supérieure de son taux dans le cas du dépôt nécessaire ou misérable, *dépôt irrégulier ou bancaire de monnaie ou tout autre acte dissimulant, en fraude de la loi, la réalisation d'un dépôt irrégulier de monnaie*".
Ces simples modifications du Code de Commerce et du Code Pénal permettraient d'abroger toute la législation de contrôle bancaire en vigueur actuellement en Espagne, et de soumettre aux Tribunaux ordinaires de Justice l'appréciation des conduites individuelles suspectes de quelqu'une des interdictions mentionnées (avec, bien sûr, toutes les garanties propres à un Etat de Droit et qui brillent aujourd'hui par leur absence dans une bonne partie des actes administratifs de contrôle bancaire).

fonctionnement de tout marché. La plus importante d'entre elles, en matière bancaire étant le principe du coefficient de réserve de 100 pour cent.[803]

Malgré tout, nous pouvons deviner, avec Hayek,[804] le développement spontané d'un conglomérat de sociétés et de fonds d'investissement (*mutual fund banking*)[805] dans lesquels seraient investie une partie des « dépôts » actuels. Ces fonds d'investissement seraient dotés, grâce à l'existence d'importants marchés secondaires, d'une grande liquidité, mais ne garantiraient, bien sûr, pas à leurs participants la réception, à n'importe quel moment, de la valeur nominale de leurs apports. Celle-ci serait soumise, comme tout autre titre dans le marché secondaire de valeurs, à l'évolution de la valeur de marché des participations correspondantes. De sorte qu'un changement subit (par ailleurs peu probable) du taux social de préférence temporelle entraînerait des oscillations généralisées, vers le haut ou vers le bas, de la valeur de ces participations. Ces variations de la valeur n'affecteraient que les détenteurs des participations et non, comme c'est le cas actuellement, l'ensemble du public, qui assiste, chaque année, à une diminution significative du pouvoir d'achat des unités monétaires d'origine étatique qu'il est obligé d'utiliser.

Il est possible qu'à côté de ce système généralisé de fonds d'investissement, il se développe tout un réseau d'organismes destinés à fournir des services de paiement, de virements, de comptabilité et en général des services de caisse pour leurs clients ; ils opéreraient en régime de libre concurrence et recevraient, pour la prestation de leurs services, les prix de marché correspondants.

L'on peut enfin concevoir, *sans aucun rapport avec le crédit,* le développement d'une série d'organismes privés consacrés à l'extraction, la conception et l'offre des différentes monnaies privées, lesquels obtiendraient aussi une marge de profit (sûrement réduite) pour la prestation de leurs services. Nous disons « extraction » parce que nous sommes sûrs que, dans un contexte de liberté totale, ce sera toujours une monnaie métallique qui prévaudra ; elle devra réunir, au moins, les caractéristiques essentielles que jusqu'ici seul l'or a présentées, à savoir : immutabilité, grande homogénéité et, surtout, rareté ; car la monnaie remplit d'autant mieux sa fonction

---

[803] "We are not able to chart the future of capitalism in any specificity. Our reason for this incapability is precisely that which assures us the economic future of capitalism will be one of progress and advance. The circumstance that precludes our viewing the future of capitalism as a determinate one is the very circumstance in which, with entrepreneurship at work, we are no longer confined by any scarcity framework. It is therefore the very absence of this element of determinacy and predictability that, paradoxically, permits us to feel confidence in the long-run vitality and progress of the economy under capitalism." Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago et Londres 1985, p. 168.

[804] F. A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 2º édition augmentée, Institute of economic Affairs, Londres 1978, p. 119-120.

[805] Sur le développement de ce réseau de fonds d'investissement mobilier (*mutual fund banking*), consulter l'article de Joseph T. Salerno "Gold Standards : True and False", publié dans *The Cato Journal*, vol. III, nº 1, printemps 1986, et en particulier les p. 257-258. Nous considérons incorrecte l'appréciation d'après laquelle les participations dans ces fonds d'investissement finiraient par se transformer en monnaie, car ce ne sont que des titres représentatifs de participations dans le marché mobilier et elles ne garantiraient pas la récupération de la valeur nominale des investissements réalisés, qui seraient toujours soumis à l'évolution du prix de marché des obligations et/ou actions correspondantes. Autrement dit, malgré la grande liquidité qu'elles pourraient atteindre, celle-ci ne serait pas immédiate et ne concernerait pas la valeur nominale que les unités monétaires ont par définition. En effet, quiconque ayant besoin de liquidité serait obligé de trouver une autre personne dans le marché, disposée à la lui fournir en payant en or la valeur de marché des participations dans le fonds d'inversion offert à la vente. Les fonds d'investissement ne peuvent, donc, garantir ni la valeur du capital investi en achetant la participation, ni le taux d'intérêt de l'investissement. Et si leur liquidité est "garantie", cela signifie seulement qu'il est relativement facile de vendre les participations du fonds sur le marché (quoiqu'il ne soit pas garanti juridiquement que la vente puisse se faire dans toutes les circonstances et, encore moins, à un prix prédéterminé).

qu'elle est plus rare et qu'il est plus difficile que son volume augmente ou diminue, de façon significative, dans des espaces de temps relativement courts.[806]

3. ANALYSE DES AVANTAGES DU SYSTEME PROPOSE

Nous étudierons ici les principaux avantages comparatifs que présente un système bancaire libre soumis au droit, avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, et utilisant une monnaie totalement privée (or), face au système de panification financière centrale (banque centrale) qui contrôle actuellement le système bancaire et financier de tous les pays.

1. *Le système proposé évite les crises bancaires.* – En effet, même les plus célèbres défenseurs du système de banque libre avec réserve fractionnaire ont reconnu que l'établissement du coefficient de caisse de 100 pour cent mettrait fin aux crises bancaires.[807] Les crises des banques découlent, en effet, du manque de liquidité inhérent à ces institutions, lorsqu'elles disposent, sous forme de prêts, de la majeure partie de la monnaie déposée à vue. Si l'on exige, selon les principes traditionnels du droit concernant le dépôt irrégulier, que le dépositaire de la monnaie conserve, à tout moment, un *tantumdem* équivalent aux 100 pour cent de la monnaie reçue, il est évident que les déposants pourront retirer, n'importe quand, le montant déposé sans exposer les banques correspondantes à aucune tension financière.

Il est, bien sûr, possible que les banques, dans l'exercice d'activités différentes de celle de la banque de dépôt (par exemple, en tant qu'intermédiaires de prêt), soient confrontées à des problèmes économiques résultant d'erreurs entrepreneuriales ou d'une mauvaise gestion. Cela étant, la simple application, dans ces cas-là, des principes du droit des faillites[808] sera suffisante pour liquider correctement ces opérations bancaires, *sans affecter en rien* la garantie de restitution des dépôts à vue. Ce second type de « crises » bancaires n'a rien à voir, ni qualitativement ni quantitativement, du point de vue juridique et économique, avec les crises traditionnelles qui affectent les banques depuis qu'elles commencèrent à pratiquer un coefficient de réserve fractionnaire ; la seule façon de les éviter étant, précisément, de mettre fin à ce genre d'activité.

2. *Le système proposé évite les crises économiques de caractère cyclique.* – Nous avons vu que les cycles successifs d'essor et de dépression économique avaient affecté les économies de marché depuis que les banques se mirent à opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. Cela s'est accentué lorsque celles-ci commencèrent à le faire légalement, après avoir obtenu le privilège correspondant du gouvernement et, surtout, à partir de la création de la banque centrale comme prêteur en dernier recours afin de fournir au système la liquidité nécessaire dans les moments de difficultés. Car, si la banque centrale a réduit l'apparition de crises bancaires, elle n'a pas été capable de mettre fin aux récessions économiques qui ont été souvent, au contraire, beaucoup plus graves et profondes.

Un système bancaire conforme aux principes traditionnels du droit de propriété (coefficient de caisse de 100 pour cent) immuniserait nos sociétés contre les crises

---

[806] Ce n'est donc pas un caprice de l'histoire si l'or s'est imposé, dans un contexte de liberté, comme monnaie généralement acceptée. Il réunit, en effet, les caractéristiques essentielles que doit présenter, du point de vue des principes généraux du droit et de la théorie économique, un moyen d'échange généralement accepté. Dans ce domaine, comme dans beaucoup d'autres (famille, droit de propriété, etc.), la théorie économique est venue appuyer les résultats spontanés du processus d'évolution sociale.

[807] Entre autres, Georges A. Selgin pour qui "a 100-percent reserve banking crisis is an impossibility". George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", op. cit., p.2.

[808] Voir Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid 1989.

économiques récurrentes. Dans ces circonstances, en effet, une expansion artificielle de crédit ne serait pas possible, sans qu'il y ait eu, *au préalable,* un accroissement parallèle de l'épargne volontaire et réel de la société. On ne peut concevoir, dans ces conditions, une distorsion de la structure productive, résultant de l'incoordination entre le comportement des agents économiques qui investissent et celui des agents qui épargnent. La meilleure garantie contre les désajustements intertemporels dans la structure productive est le respect des principes traditionnels du droit faisant partie de la logique la plus intime des institutions juridiques concernant le contrat de dépôt irrégulier et le droit de propriété.[809]

Il est clair que, contrairement à l'opinion des théoriciens de l'Ecole de Chicago (qui défendaient le coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque), l'objectif visant à mettre fin aux crises et récessions économiques exige, de surcroît, la privatisation complète de la monnaie (étalon-or pur). Car, si l'on maintient la banque centrale comme institution responsable de l'émission d'une monnaie purement fiduciaire, on ne pourra jamais garantir que cette institution ne puisse pas réduire, temporairement et artificiellement, par des opérations de marché ouvert dans les bourses de valeur, les taux d'intérêt et injecter, dans les marchés de capitaux, une liquidité artificielle qui produirait exactement les mêmes effets d'incoordination sur la structure productive qu'une expansion de crédit engagée par la banque privée sans l'appui d'une épargne réelle.[810] Les principaux théoriciens de l'Ecole de Chicago qui défendirent les 100 pour cent de réserve (Simons, Mints, Fisher, Hart et Friedman), le firent principalement pour faciliter la politique monétaire et éviter les crises bancaires (point 1 ci-dessus). Mais sans se rendre compte, à cause des instruments analytiques macroéconomico-monétaristes qu'ils utilisaient, que les crises économiques cycliques, produites par le système bancaire de réserve fractionnaire sur la structure productive réelle, étaient plus graves encore que les crises bancaires. Seules l'abolition totale des moyens de cours légal ou forcé et une privatisation complète de la monnaie étatique actuelle pourront éviter que des institutions gouvernementales soient à l'origine de cycles économiques, alors même qu'on exigerait un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque privée.

Il faut, enfin, reconnaître que le système proposé n'éviterait pas *toutes* les crises et récessions économiques. Ce système permettrait seulement d'éviter les cycles récurrents d'essor et de dépression que nous subissons actuellement (qui représentent, de par leur nombre et leur gravité, l'immense majorité). On ne pourrait pas éviter les crises isolées et ponctuelles issues, par exemple, de guerres, catastrophes naturelles et phénomènes analogues qui, affectant rapidement et subitement la confiance des agents économiques et leur échelle de préférence temporelle, provoqueraient des *secousses* dans la structure productive, qui exigeraient des rajustements importants et douloureux. Nous ne devons pas, cependant, nous laisser tromper en pensant, comme le fait un secteur de la doctrine (essentiellement les théoriciens de la « nouvelle macroéconomie classique »), que toutes les crises économiques sont dues à l'existence de *secousses* externes, et ne pas savoir reconnaître que la plupart ont une origine endogène

---

[809] Une définition correcte du droit de propriété à propos du contrat bancaire de dépôt de monnaie (coefficient de caisse de 100 pour cent) et une défense adéquate et exigeante de ce droit sont, donc, les seules conditions pour obtenir un "système monétaire stable", objectif que le pape Jean-Paul II lui-même considère comme l'une des responsabilités essentielles de l'Etat en matière économique. Voir Jean-Paul II, *Centesimus annus: en el centenario de la* "*Rerum novarum*", Promoción Popular Cristiana, Madrid 1991, p. 90. Ce pape manifeste, au même endroit, que l'économie de marché "ne peut pas fonctionner dans un contexte de vide institutionnel, juridique et politique", ce qui s'accorde pleinement avec l'exigence, que nous avons défendue, de l'application des principes juridiques dans le domaine concret du contrat de dépôt bancaire de monnaie.

[810] Il se peut aussi, nous le savons, que le gouvernement provoque une incoordination *horizontale* (intratemporelle) de la structure productive s'il finance une partie de ses dépenses en émettant de nouveaux moyens de paiement.

autoalimentée, précisément, par l'expansion de crédit produite par le secteur bancaire et orchestrée par les banques centrales. En l'absence de cet effet perturbateur sur le crédit, le nombre de *secousses* se réduirait à un minimum, non seulement en raison de la disparition de la cause principale de l'instabilité de nos économies, mais parce que (nous le verrons plus loin), le comportement des gouvernements se disciplinant, le système proposé ferait avorter à temps de nombreuses politiques responsables de témérité financière, et même de violences, de conflits et de guerres, causes aussi, sans aucun doute, de l'apparition ponctuelle de *secousses* externes qui nuisent considérablement à l'économie.

3. *Le système proposé est le plus conforme au droit de propriété.* – L'établissement d'un coefficient de réserve de 100 pour cent dans les contrats de dépôt à vue réalisés avec la banque efface le *péché originel* qui a vicié juridiquement la naissance de cette institution. Notre étude historique sur l'évolution de la banque nous a montré que les gouvernements étaient responsables, dans un premier temps, d'avoir négligé le caractère frauduleux de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire et, ensuite, lorsqu'ils comprirent mieux les effets du système, et au lieu de définir et de défendre convenablement les principes traditionnels du droit de propriété, de s'être transformés en complices puis en principaux promoteurs des processus expansifs correspondants, toujours dans le but d'obtenir un financement plus facile pour leurs projets politiques. L'évolution de l'institution en marge des principes juridiques n'a produit que des résultats négatifs : elle a incité à adopter toutes sortes de comportements frauduleux et téméraires ; elle a engendré des expansions de crédit artificielles et des récessions économiques et crises sociales récurrentes et très nocives ; et elle a rendu, finalement, inévitable l'apparition de la banque centrale et de tout un enchevêtrement de règlements administratifs en matière financière et bancaire qui n'ont pas atteint leur but et continuent étonnamment, au XXI siècle, d'agir en déstabilisant les économies du monde.

4. *Le modèle proposé favorise une croissance économique stable et soutenue, qui réduit au maximum les tensions et les coûts de négociation dans les secteurs du travail et du développement économique.* – Plus de quatre-vingt-dix ans d'inflation chronique mondiale et d'expansion de crédit souvent incontrôlée ont corrompu les habitudes de comportements des agents économiques, de sorte que la plupart pensent, aujourd'hui, que l'inflation et l'expansion de crédit sont nécessaires pour stimuler le développement économique. En outre, l'idée qu'une économie qui ne connaît pas de *boom* est en état de « stagnation » s'est généralisée. On ne reconnaît pas que les expansions économiques rapides et exagérées sont toujours suspectes d'avoir une cause artificielle et qu'elles devront forcément se transformer en récessions. Nous nous sommes habitués, en définitive, à vivre dans des économies *maniaco-dépressives* et nous avons adapté notre comportement à un schéma instable et perturbateur de développement économique.

Cependant, avec la réforme proposée, ce modèle « maniaco-dépressif » de développement économique serait remplacé par un autre, beaucoup plus stable et soutenu. On éviterait, en effet, non seulement les expansions artificielles et le *stress* qu'elles supposent à tous les niveaux (économique, de l'environnement, social et personnel), mais aussi les inévitables récessions qui suivent chaque expansion. Le système bancaire serait, dans le modèle proposé, rigide et inélastique, tant sur le plan de la croissance de la quantité de monnaie en circulation que, surtout, sur celui de ses possibles diminutions ou contractions. Le coefficient de caisse de 100 pour cent, en effet, empêcherait l'accroissement expansif de l'offre monétaire sous forme de crédits et celle-ci augmenterait seulement de façon naturelle, suivant l'augmentation annuelle du *stock* mondial d'or. Le *stock* mondial d'or a augmenté d'entre 1 et 3 pour cent par an, durant les cent dernières années.[811] Le modèle de croissance économique, avec un

[811] Voir Mark Skousen, "The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard", dans *The Structure of Production*, op. cit., p. 269-271. Skousen explique également

système monétaire étalon-or pur et un coefficient de 100 pour cent pour la banque, entraînerait donc, dans le cas d'une augmentation de la productivité d'environ 3 pour cent, une *réduction légère et constante des prix des biens et services de consommation*. Réduction qui non seulement est parfaitement compatible, du point de vue théorique et pratique, avec un développement économique continu et soutenu, mais garantira à tout le monde de pouvoir en profiter sous forme d'augmentation constante de la capacité acquisitive de ses unités monétaires.[812] Ce modèle d'accroissement de la productivité et de développement économique avec une offre monétaire croissant à un rythme réduit (environ 1 pour cent) engendre, par la diminution des prix (en supposant un accroissement de la productivité de 3 pour cent et une augmentation de la masse monétaire de 1 pour cent, les prix diminueront environ de 2 pour cent par an), un accroissement des revenus réels des facteurs de production et, en particulier, des salaires, qui réduirait beaucoup les coûts de actuels de la négociation collective. Ce système permettrait l'actualisation automatique des revenus réels de tous les facteurs et, en particulier, ceux des travailleurs ; l'on pourrait ainsi supprimer la négociation collective qui crée actuellement tant de tensions et de conflits dans les économies occidentales. Celle-ci se trouverait, en effet, réduite aux cas ponctuels où, par exemple, une augmentation plus importante de la productivité ou du prix de marché des services de travail exigerait la négociation d'augmentations des revenus annuels, supérieures à celles qui se produisent automatiquement chaque année, à cause de la diminution du niveau général des prix. Et, dans ces cas-là, l'intervention des syndicats ne serait même pas nécessaire (quoique non exclue), car les propres forces du marché, mues par la recherche du profit, provoqueraient spontanément des augmentations de revenu, justifiées en termes relatifs. De sorte que la négociation collective serait limitée, en pratique, aux cas isolés où une augmentation de la productivité inférieure à la moyenne exigerait de réaliser certaines réductions des salaires nominaux (en tout cas, généralement inférieures à la chute du niveau général des prix).[813]

---

qu'étant donné le caractère immuable de l'or, le *stock* mondial, accumulé au cours de l'histoire, ne se réduit pas mais augmente ; de sorte que, toutes circonstances égales, un même volume de production mondiale d'or entraîne un pourcentage d'accroissement de plus en plus réduit de l'offre monétaire. Ce fait est, cependant, compensé, par les améliorations et innovations technologiques en matière d'extraction, qui font que le volume mondial d'or a crû, depuis 1910, à une moyenne d'entre 1 et 3 pour cent par an. Mises indique, pour sa part, que la croissance annuelle du stock mondial d'or tend à égaler l'augmentation progressive et séculaire de la demande de monnaie résultant de l'accroissement de la population. Si, donc, celle-ci croît d'un à trois pour cent (rythme semblable à celui de l'or), la diminution de niveau des prix se situera autour de 3 pour cent et les intérêts nominaux oscilleront entre 0'25 et 1 pour cent (en supposant une augmentation moyenne de 3 pour cent de la productivité générale de l'économie). Voir *Human Action*, op. cit., p. 414-415. Mises ne dit pas que la saine déflation séculaire produite par l'augmentation de la productivité favorise, *ceteris paribus*, une diminution progressive de la demande de monnaie qui fasse que les réductions nominales du taux d'intérêt ne soient pas aussi accusées.

[812] George A. Selgin a défendu récemment que la meilleure politique monétaire était de laisser tomber le niveau général des prix en accord avec l'augmentation de la productivité ; voir son livre *Less Than Zero : The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I. E. A.), Hobart Paper nº 132, Londres 1997. Bien que cette proposition nous paraisse essentiellement correcte, nous ne partageons pas entièrement, pour les raisons exposées au Chapitre VIII, les thèses de Selgin et, en particulier, l'idée que la meilleure solution institutionnelle pour la réaliser soit l'établissement d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire.

[813] Mises exprime les idées précédentes, de façon très brillante et synthétique, dans le mémorandum qu'il prépara pour la Ligue des Nations : "If all expansion of credit by the banks had been effectively precluded, the world would have had a monetary system in which -even apart from the discoveries of gold in California, Australia, and South Africa- prices would have shown a general tendency to fall. The majority of our contemporaries will find that a sufficient ground for regarding such a monetary system as bad in itself, *since they are wedded to the belief*

Il faut dire, enfin, que la principale vertu de la rigidité du système monétaire proposé consiste à rendre *impossibles* les contractions ou diminutions subites de l'offre monétaire, comme elles se produisent actuellement, de manière inévitable, durant l'étape récessive du cycle économique qui suit toute expansion. L'avantage peut-être le plus important de la réforme proposée est, donc, l'élimination radicale de l'étape de contraction de crédit qui fait suite au *boom* et qui est une des manifestations les plus importantes des crises récurrentes de nos économies. Le *stock* mondial d'or est immuable et s'est accumulé au cours de l'histoire de la civilisation ; de sorte qu'il est inconcevable que son volume se réduise subitement et significativement un jour. Car l'une des caractéristiques les plus importantes de l'or et qui lui a sans doute permis de s'imposer comme monnaie par excellence, est son homogénéité et immuabilité au cours des siècles. C'est pourquoi le principal avantage du modèle proposé est qu'il éviterait que ne se reproduisent les diminutions subites du volume du crédit et, donc, de la monnaie en circulation, qui ont affecté, jusqu'ici, les systèmes monétaires et de crédit « élastiques » qui dominent dans le monde. L'étalon-or pur avec un 100 pour cent de réserves empêche, en somme, les déflations, c'est-à-dire toute diminution de la quantité de monnaie ou crédit en circulation. [814]

5. *Le système proposé mettrait fin à la spéculation financière fébrile et aux effets négatifs qui s'en suivent.* – Fermer la boîte de Pandore, que représente la création de monnaie par les banques au moyen de l'expansion de crédit, suppose, également, la suppression des stimulants qui créent, au niveau individuel, toutes sortes de comportements éhontés et frauduleux et corrompent les habitudes réglées de l'épargne et du travail bien fait ; c'est-à-dire de l'effort économique constant, honnête, sérieux et envisagé à long terme.[815] On éviterait, de la même façon, la spéculation boursière effrénée ; et les offres publiques d'achat d'actions, non nuisibles en elles-mêmes, ne se produiraient que dans les cas où il existerait de véritables raisons économiques, et non pas comme simple conséquence de la grande facilité à obtenir un financement externe grâce à l'expansion de crédit créée par la banque à partir du néant. Autrement dit,

---

that good business and high prices are one and the same thing. But that is a prejudice. If we had slowly falling prices for eighty years or more, we would have become accustomed to look for improvements in the standard of living and increases in real income through falling prices with stable or falling money income, rather than through increases in money income. At any rate, a solution to the difficult problem of reforming our monetary and credit system must not be rejected offhand merely for the reason that it involves a continuous fall in the price level. Above all, we must not allow ourselves to be influenced by the evil consequences of the recent *rapid* fall in prices. *A slow and steady decline of prices cannot in any sense be compared with what is happening under the present system: namely, sudden and big rises in the price level, followed by equally sudden and sharp falls.*" Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process,* op. cit., p. 90-91. (Les italiques sont de moi).

[814] Il faut rappeler qu'il y eut, durant la Grande Dépression de 1929, une contraction de l'offre monétaire de presque 30 pour cent. Cette sorte de contractions serait impossible avec un étalon-or pur et un coefficient de caisse de 100 pour cent, étant donné le caractère inélastique, dans le sens de la contraction, du système que nous proposons. La contraction monétaire, que beaucoup considèrent (à tort) comme la cause principale de la Grande Dépression, ne se serait donc pas produite dans notre modèle. D'autre part, comme le signale Mark Skousen (*Economics on Trial : Lies, Myths and Realities*, Business One Irwin, Homewood, Illinois, 1991, p. 133-138), il est hautement improbable que l'étalon-or pur avec un coefficient réserve de 100 pour cent provoque une croissance inflationniste des prix durant une certaine période. De fait, depuis 1948, la croissance de l'offre totale d'or n'a dépassé, aucune année, les 5 pour cent. ; la moyenne de croissance se situant, nous l'avons dit, entre 1 et 3 pour cent.

[815] Maurice Allais a parlé, textuellement, de la façon dont la "spéculation, frénétique et fébrile, est permise alimentée et amplifiée par le crédit *tel qu'il fonctionne actuellement*". Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", op. cit., p. 326. C'est peut-être la façon la plus synthétique et élégante de faire allusion à ce que l'on appelle, plus vulgairement, depuis quelques années en Espagne "la cultura del pelotazo" (culture de l'argent facile) et qui s'est indubitablement répandue grâce à l'expansion du crédit par le système financier.

comme l'indique Allais, « les offres publiques d'achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n'est pas souhaitable qu'elles puissent être financées par des moyens de paiement créés *ex nihilo* par le système bancaire, ou par l'émission des *junk bonds*, comme c'et le cas aux Etats-Unis. »[816]

Car l'offre expansive de crédits ne reposant pas sur l'épargne attire, dans le marché, sa propre demande, souvent incarnée par les agents économiques sans scrupules qui n'aspirent qu'à profiter des énormes avantages que leur donne, au préjudice de la société, le fait de disposer de paiement de nouvelle création avant tout le monde.

6. *Le système proposé réduit au minimum les fonctions économiques de l'Etat et, permet, en particulier, de supprimer la banque centrale.* – Le système proposé rendrait inutiles la Réserve Fédérale, la Banque Centrale Européenne, la Banque d'Angleterre, la Banque d'Espagne, et en général toute autorité, banque centrale ou organisme officiel, public ou gouvernemental qui aurait le monopole d'émettre de la monnaie et de contrôler et diriger, en tant qu'organe central de planification monétaire, le système bancaire et financier de chaque pays. C'est une idée que même d'importantes personnalités politiques, comme le président nord-américain Andrew Jackson, au XIX siècle, comprirent parfaitement et qui les incita à s'opposer catégoriquement à l'établissement de toute banque centrale. Leur influence fut, malheureusement, réduite et la création du système actuel de planification centrale en matière bancaire et financière fut inévitable, malgré tous les effets négatifs qu'elle a produits et continue de produire sur nos économies.[817]

Il faut, en outre, rappeler, que tout système monétaire de nature fiduciaire fondé sur le monopole de l'émission de monnaie par l'Etat tendra, comme l'explique l'Ecole du Choix Public, à être exploité par les groupes d'intérêt privilégiés et par les responsables de l'action politique. La tentative d'obtenir des voix *en les achetant* avec des fonds créés à partir du néant est, en effet, une tentation irrésistible pour les politiques ; elle a été analysée, entre autres, par les théoriciens du « cycle politique ».[818] La possibilité d'étendre la monnaie et le crédit permet, de surcroît, aux politiques d'obtenir un financement sans avoir recours aux impôts, toujours impopulaires et douloureux ; elle permet également que la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie joue en leur faveur, grâce au caractère habituellement progressif des impôts sur le revenu. C'est pourquoi il est très important de trouver un système monétaire qui, comme nous le proposons, permette d'éliminer l'intervention de l'Etat en matière monétaire et financière. Mises résume très bien cet argument : « *The reason for using a commodity money is precisely to prevent political influence from affecting directly the value of the monetary unit.* Gold is the standard money… primarily because an increase or decrease in the available quantity is independent of the orders issued by political authorities. The distinctive feature of the gold standard is that it makes changes in the quantity of money dependent on the profitability of gold production. »[819] L'on voit, donc, que

---

[816] Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", op. cit., p. 347.

[817] Il faut se montrer particulièrement critique à l'égard des auteurs, tels qu'Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Marc A. Miles et d'autres, qui prétendent établir un pseudo-étalon-or comme "a system in which, instead of gold being money, gold was a commodity whose price was fixed by governments" (voir Milton Friedman, "Has Gold Lost its Monetary Role ?", op. cit., p. 36). Les propositions de Laffer et Miles se trouvent dans le livre de ces deux auteurs, *International Economics in an Integrated World*, Scott & Foresman, Oakland, New Jersey, 1982. Joseph Salerno a fait un brève et brillante critique de ces propositions dans "Gold Standard : True and False", op. cit., p. 258-261.

[818] Voir, par exemple, le chap. V, sur le "Ciclo Político-Económico" du livre de Juan Francisco Corona Ramón, *Una Introducción a la teoría de la decisión pública ("Public Choice")*, Institución Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares, Madrid 1987, p. 116-142, et la bibliographie qui y est citée ainsi que dans la note 429 du chap. VI.

[819] Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p.22 (les italiques sont de moi): "La raison de l'utilisation d'une monnaie marchandise est précisément d'éviter que l'influence politique n'affecte de façon directe la valeur de l'unité monétaire. L'or est la monnaie

l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent est une institution qui, du point de vue positif, est née du choix effectué par des millions et des millions d'agents économiques dans le marché, au cours d'un long processus évolutif, et, dans un sens négatif, permet d'atteindre l'objectif vital visant à bloquer la propension de tous les gouvernements à manipuler le système monétaire et de crédit.[820]

7. *Le système proposé est le plus compatible avec le système démocratique.* – L'un des principes les plus importants du système démocratique est que le financement des activités publiques doit faire l'objet de discussion et de décision explicite de la part des représentants politiques. Le système actuel de monopole de création de la monnaie par un organisme public, et de banque pratiquant un coefficient fractionnaire de réserves, permet la création, *ex nihilo*, d'une capacité acquisitive en faveur de l'Etat et de certains particuliers et certaines entreprises, et au détriment du reste. C'est fondamentalement l'Administration qui profite de cette possibilité, en l'utilisant comme mécanisme pour se financer sans faire appel à la solution, politiquement plus coûteuse, qui consiste à augmenter les impôts. Les gouvernements tâchent de dissimuler ce mécanisme de financement, en exigeant emphatiquement que les budgets soient financés de façon « orthodoxe », sans avoir *directement* recours au financement du déficit par l'émission de monnaie ; mais il se produit, en pratique, un résultat très semblable lorsqu'une part importante de la dette publique émise par les gouvernements pour financer leur déficit est, ensuite, achetée par les banques centrales avec la monnaie nouvellement créée qu'elles émettent (processus indirect de monétisation de la dette publique). Il faut, en outre, souligner que l'expropriation cachée au public, et que permet le processus inflationniste, profite non seulement aux gouvernements, mais aussi aux banquiers. Ceux-ci, en effet, pratiquant le coefficient de réserve fractionnaire et n'étant pas obligés par le gouvernement à consacrer la totalité de l'expansion de crédit au financement du secteur public (en achetant des titres de la dette publique), privent aussi la société, de façon lente et diffuse, d'une part importante du pouvoir d'achat de ses unités monétaires, en rassemblant de considérables actifs dans leurs bilans, qui sont le résultat accumulé de ce processus historique d'expropriation. En ce sens, les demandes des banquiers, visant à ne pas devoir consacrer une fraction aussi importante de leurs actifs au financement du déficit public, doivent s'interpréter comme une discussion entre les deux « complices » du processus d'expansion de crédit réalisé au préjudice de la société, qui « négocient » entre eux la répartition des « profits » obtenus.

Contrairement au système précédent, l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent obligerait non seulement les Etats à expliciter entièrement leurs dépenses et leurs sources de revenus, tout en les privant du recours au financement caché que supposent l'inflation et l'expansion de crédit, mais empêcherait les banquiers privés de profiter aussi d'une part importante de l' « impôt inflationniste ». Maurice Allais a formulé une appréciation très claire sur ce point : « comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engendre inévitablement, le

---

standard… d'abord parce qu'une augmentation ou diminution de la quantité disponible est indépendante des ordres émanant des autorités politiques. La caractéristique principale de l'étalon-or est de faire que les variations de la quantité de monnaie dépendent des profits que peut procurer la production d'or."

[820] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 455: "thus the sound-money principle has two aspects. It is affirmative in approving the market's choice of a commonly used medium of exchange. It is negative in obstructing the government's propensity to meddle with the currency system." Nous considérons donc notre proposition très supérieure à celle de l'Ecole du "constitutionnalisme monétaire", qui prétend résoudre les problèmes actuels par l'établissement de règles constitutionnelles sur la croissance monétaire et les marchés bancaires et financiers. Le constitutionnalisme monétaire n'est pas nécessaire s'il existe un étalon-or avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, et il ne parviendrait pas à éviter la tentation des politiques de manipuler le crédit et la monnaie.

profit qui en résulte, *considérable à vrai dire,* devrait revenir à l'Etat en lui permettant ainsi de réduire d'autant le montant global de ses impôts. »[821] Nous considérons, cependant, et contrairement à Maurice Allais, beaucoup plus souhaitable que l'Etat renonce au pouvoir d'émettre de la monnaie, afin qu'il soit obligé de financer par des impôts, et en toute transparence, toutes ses dépenses. Le public sentirait ainsi la totalité de leur coût et serait suffisamment motivé pour soumettre tous les organismes publics au contrôle nécessaire.

8. *Le système proposé stimule la coopération harmonieuse et pacifique entre les nations.* – Une analyse historique des conflits militaires des derniers siècles montre clairement que sans l'influence croissante des Etats en matière monétaire et le contrôle que ceux-ci ont acquis sur la création de moyens de paiement et sur l'expansion de crédit, beaucoup des conflits militaires qui ont dévasté le monde auraient pu être totalement évités ou beaucoup moins virulents. Les gouvernements ont, en effet, caché à la société le coût véritable des conflits militaires en les finançant, en grande partie, par des procédés inflationnistes utilisés en toute impunité, sous prétexte du caractère exceptionnel des circonstances de guerre. C'est pourquoi l'on peut affirmer, sans se tromper, que l'inflation a alimenté et stimulé le développement des conflits belliqueux : si les populations des nations impliquées dans chacun d'eux avaient connu leur coût véritable, les mécanismes démocratiques les auraient évités à temps ou bien on aurait exigé des gouvernements une solution négociée bien avant d'en arriver aux degrés de destruction dont a souffert l'humanité au cours de l'histoire. C'est pourquoi l'on peut affirmer avec Mises que « one can say without exaggeration that inflation is an indispensable intellectual means of militarism. Without it, the repercussions of war on welfare would become obvious much more quickly and penetratingly; war-weariness would set in much earlier. »[822]

D'autre part, l'établissement d'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent supposerait *de facto* l'établissement, dans le monde entier, d'un étalon monétaire unique, sans qu'une banque centrale internationale soit nécessaire ; ce qui éviterait qu'elle ne manipule l'offre monétaire et le crédit mondial. Cela permettrait d'obtenir tous les avantages de l'étalon international unique, sans aucun des inconvénients que présentent les organismes intergouvernementaux liés à la monnaie. Ce système ne provoquerait, en outre, aucune méfiance parmi les Etats correspondants à propos de la perte de leur souveraineté, car toutes les nations et tous les groupes

---

[821] Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", op. cit., p. 331. Allais ajoute que l'un des paradoxes les plus curieux de notre temps est que, même si l'opinion publique a été sensibilisée sur les graves dangers de l'utilisation, par le gouvernement, de la machine à fabriquer la monnaie, *elle demeure totalement ignorante et insensible face aux dangers identiques que le système d'expansion de crédit sans l'appui d'épargne réelle représente dans le cadre de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire.* En Espagne, Juan Antonio Gimeno Ullastres a étudié l'effet d'imposition de l'inflation, sans, malheureusement, parler des conséquences de l'expansion de crédit de la banque avec réserve fractionnaire, ans son article "Un impuesto llamado inflación", publié dans *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 803-823.

[822] Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time*, New York University Press, New York et Londres 1983, p. 163, et aussi *Human Action*, op. cit., p. 442. Il s'agit de la traduction de Leland B. Yeager du livre publié initialement par Mises en allemand en 1919 : *Nation, Staat und Wirtschaft* (Manzsche Verlags Buchhandlung, Vienne et Leipzig 1919). La traduction de la citation est la suivante : "L'on peut dire sans exagérer que l'inflation est un moyen intellectuel indispensable du militarisme. Sans elle, les répercussions de la guerre sur le bien-être se sentiraient beaucoup plus rapidement et clairement ; le dégoût de la guerre se manifesterait bien avant." Sur ce sujet, consulter aussi Joseph T. Salerno, "War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation", chap. 17 de *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson (éd.), Transaction Publishers, Nouveau- Brunswick et Londres 1997, p. 367-387. Toutefois, le premier à montrer les relations intimes existant entre le militarisme et l'inflation fut, là aussi, le Père Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, op. cit., p. 35.

sociaux profiteraient de l'existence d'une même unité monétaire n'étant ni réglementée ni manipulée par personne. L'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent stimulerait, donc, l'intégration économique internationale, dans un contexte juridique harmonieux et mutuellement satisfaisant, qui minimiserait les conflits sociaux et favoriserait l'échange volontaire et la paix entre les nations.

4. REPONSE AUX OBJECTIONS QUE L'ON POURRAIT FAIRE A NOTRE PROPOSITION DE REFORME MONETAIRE

Aucune critique intégrée, cohérente et systématique n'a encore été élaborée à propos du projet de réforme du système bancaire présenté dans ce livre ;[823] cependant une série d'objections ont été réalisées de façon isolée et asystématique, qui concernent la proposition d'établissement d'un système bancaire avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Nous allons les exposer et les analyser séparément.

1. *« Les banques disparaîtraient car elles perdraient leur raison d'être et leur source principale de revenus ».* – Cette critique n'est pas fondée. Avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, la seule chose que perdraient les banques est la possibilité de créer des crédits *ex nihilo*, c'est-à-dire non garantis par un accroissement de l'épargne volontaire. L'ensemble du système bancaire serait, de cette façon, dans l'impossibilité d'étendre artificiellement le crédit et, avec lui, l'offre monétaire, et d'engendrer ainsi des cycles récurrents d'essor et de dépression.

Toute une série de branches d'activités, parfaitement légitimes, resteraient, cependant, ouvertes pour les banques ; celles-ci pourraient continuer à les développer et à satisfaire positivement les besoins des consommateurs. On peut ainsi mentionner l'activité de véritable intermédiation en crédit, qui consiste à prêter, avec un différentiel, les fonds préalablement prêtés (pas déposés à vue) aux banques par leurs clients. En tant que banques de dépôts (avec un coefficient de 100 pour cent), elles pourraient également fournir un service de garde en percevant son prix de marché correspondant, et même le combiner avec la prestation d'autres services périphériques (de paiements et virements, de comptabilité des opérations effectuées pour le compte des clients, etc.). Si l'on ajoute à cela la garde et la gestion de valeurs mobilières, la location de coffres forts, etc., etc., l'on peut se faire une idée assez complète du large éventail d'activités légitimes que les banques pourraient continuer de développer.

Rien ne justifie, donc, l'idée que le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent supposerait la « mort » des banques privées. Il ne se produirait qu'une modification, dans une large mesure évolutive et non traumatique, de leur structure et de leur opérativité ; et il est très probable, nous l'avons déjà vu, qu'un système de banque intégré par un réseau de fonds d'investissement, d'organismes consacrés au dépôt avec un coefficient de 100 pour cent et d'entreprises spécialisées dans les services de comptabilité et de caisse se développe spontanément. C'est pourquoi nous pouvons conclure avec Mises que « it is clear that prohibition of fiduciary media would by no means imply a death sentence for the banking system, as is sometimes asserted. The banks would still retain the business of negotiating credit, of borrowing for the purpose of lending. »[824] Les banques pourraient, en somme, continuer à exercer un bon

[823] "Exhaustive research, however, fails to uncover any published critiques in this regard" Walter Block, "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective", op. cit., p. 31. Nous répondons dans cette section aux brèves critiques émises par Leland Yeager contre notre propositon "The Perils of base Money", op. cit., p. 256-257.

[824] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 361. L'édition espagnole (Unión Editorial, 1997, p. 299) traduit la citation dans le sens suivant: "Il est clair qu'interdire l'émission de moyens fiduciaires ne signifierait nullement la mort du système bancaire. Les banques conserveraient l'activité d'intermédiation en crédit, de réception d'argent prêté pour le prêter à leur tour."

nombre d'activités et à satisfaire les besoins des consommateurs, tout en obtenant des profits légitimes.

2. *« Le système proposé diminuerait en grande partie le crédit, ce qui ferait monter le taux d'intérêt et gênerait le développement économique ».* – C'est là la critique la plus fréquente. Elle émane surtout des agents économiques (entrepreneurs, politiques, journalistes, etc.) qui se laissent principalement influencer par les caractéristiques externes et les plus visibles du système économique. Selon cette critique, empêcher les banques de créer des crédits à partir du néant rendrait le financement de nombreuses entreprises beaucoup plus difficile, tout en faisant monter, *ceteris paribus,* le taux d'intérêt et en empêchant le développement économique. Cette objection vient de ce qu'aujourd'hui et grâce à l'expansion de crédit, tout projet d'investissement, si fou qu'il soit, peut pratiquement être financé sans difficulté, si l'on est dans la phase où les banques ne craignent pas d'étendre leurs crédits. L'expansion de crédit a bouleversé les habitudes traditionnelles de la « culture entrepreneuriale » qui étaient fondées sur une attitude beaucoup plus prudente, sérieuse et réfléchie lorsque l'on décidait d'entreprendre ou pas un projet d'investissement.

C'est, en tout cas, une grave erreur de penser que le crédit disparaîtrait dans un système bancaire fondé sur un coefficient de caisse de 100 pour cent. Au contraire, l'on continuerait à prêter des fonds, mais *uniquement et exclusivement* ceux qui auraient été préalablement et volontairement épargnés par les agents économiques. Il s'agit, en somme, de garantir le fait que l'on ne prête que ce qui a été épargné, en sorte que l'offre et la demande de biens présents et futurs dans le marché restent coordonnées ; et cela, afin d'éviter les profonds désajustements que produit le système bancaire actuel et qui engendrent les crises et les récessions économiques.

Il est, en outre, illusoire de penser que, dans le système actuel, les prêts consacrés à l'investissement peuvent dépasser l'épargne volontaire de la société. Comme nous le savons, *ex post,* épargne et investissement sont toujours identiques et la seule chose qui puisse se produire est que si, *ex ante,* les banques ont prêté à un rythme supérieur à celui de l'épargne volontaire (par l'intermédiaire d'un processus d'expansion de crédit), la plupart des entrepreneurs tendront à se tromper et à consacrer les rares ressources réelles épargnées par la société à des projets d'investissement *disproportionnés* qui ne pourront jamais s'achever.

La critique n'est donc pas justifiée : avec un coefficient de 100 pour cent, on continuera de prêter ce qui est épargné, mais ce qui est épargné tendra à être convenablement investi. Et si certains projets sont plus difficiles à financer, cela sera la manifestation logique du sain fonctionnement du seul mécanisme capable, dans le marché, de stopper à temps le démarrage de projets d'investissement non rentables, et d'empêcher leur développement indu et non coordonné, actuellement stimulé dans les étapes de *boom* du crédit.

Quant au taux d'intérêt, il n'y a aucune raison de penser que son niveau sera, à la longue, plus élevé dans le système proposé que dans le système actuel. Le taux d'intérêt dépend, en effet, des appréciations subjectives de préférence temporelle des agents économiques, qui ne seraient pas affectées, dans notre modèle, par la dilapidation massive de biens d'investissement qu'engendre la répétition de récessions économiques. Il est, en outre, clair que, dans un système comme celui que nous proposons, le taux d'intérêt tendrait, toutes circonstances égales, à être très réduit en termes nominaux, car la prime correspondante dérivée de l'évolution prévue du pouvoir d'achat de la monnaie serait, le plus souvent, négative. Et quant à la composante de risque, elle dépendrait de celui des projets d'investissement entrepris et, après une période sans récessions économiques, elle tendrait également à diminuer. L'on peut donc conclure qu'aucun fondement théorique ne permet de supposer que le taux d'intérêt serait plus élevé qu'actuellement. Bien au contraire : il existe de puissantes raisons pour considérer que les taux d'intérêt de marché seraient, tant en

termes réels qu'en termes nominaux, plus réduits que ceux que l'on observe actuellement.[825]

C'est pourquoi le développement économique non seulement ne faiblirait pas avec un système d'étalon-or pur et un coefficient de caisse de 100 pour cent, mais il s'établirait, au contraire, un modèle de développement stable et continu, libre des réactions *maniaco-dépressives* auxquelles nous nous sommes péniblement accoutumés et au cours desquelles d'importantes ressources rares de la société sont lamentablement gaspillées, au détriment de la croissance économique et du développement harmonieux de celle-ci.

3. *« Le modèle proposé pénaliserait ceux qui profitent du système bancaire et financier actuel ».* – On a parfois soutenu que le système proposé pénaliserait indûment tous ceux qui profitent du système financier et bancaire actuel. L'on citera ainsi, d'abord et parmi ses principaux bénéficiaires, le gouvernement qui, nous le savons, est financé (directement ou indirectement) par l'expansion de crédit sans avoir recours à la mesure politiquement douloureuse qui consiste à augmenter les impôts. Viennent ensuite les banquiers (qui profitent des mêmes procédés que le gouvernement de façon directe et privée), et également les déposants des banques, dans la mesure où ils perçoivent un taux d'intérêt pour leurs dépôts et ne paient pas l'ensemble des services périphériques que leur prêtent les banques.[826]

Cette critique, cependant, ne tient pas compte du fait que beaucoup des prétendus « profits » que les particuliers obtiennent du système bancaire n'en sont pas vraiment. En effet, il est inexact de dire que les déposants perçoivent actuellement d'importantes prestations (sous forme de services de caisse, paiement et comptabilité) sans les payer, car le coût de ces prestations est, en fait, assumé intégralement (de façon explicite ou implicite) par les déposants eux-mêmes.

Quant à l'intérêt explicite que l'on peut souvent obtenir des dépôts, cette « rémunération » est compensée, la plupart du temps, par la diminution incessante du pouvoir d'achat de l'unité monétaire que subissent les déposants. Dans le système proposé de coefficient de réserve de 100 pour cent, le pouvoir d'achat des unités monétaires déposées non seulement resterait inchangé, mais augmenterait – nous l'avons vu – de façon progressive et constante. L'on peut considérer que ce profit, très important pour *tout* le monde, est très supérieur au prétendu « avantage » consistant à percevoir un taux d'intérêt explicite qui compense péniblement la dévalorisation de la monnaie, car le taux d'intérêt réel provenant, aujourd'hui, des dépôts (déduction faite de la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie) est, le plus souvent, presque nul ou même négatif.

Dans une société connaissant un étalon-or pur et un coefficient de réserve de 100 pour cent, *tout* le monde profiterait de l'augmentation continue et progressive du pouvoir d'achat des unités monétaires, percevrait des intérêts pour les épargnes effectivement réalisées et serait obligé de payer, de façon explicite et transparente, le prix de marché des services légitimes demandés aux banques. La situation, dans le système proposé, serait, donc, beaucoup plus claire et, sûrement, beaucoup plus

---

[825] En supposant, par exemple, une croissance économique moyenne d'environ 3 pour cent par an, et une augmentation de l'offre monétaire (*stock* mondial d'or) d'1'5 pour cent, il y aurait une légère déflation d'1'5 pour cent par an. Si le taux d'intérêt réel de marché est de 4 pour cent (3 pour cent de taux naturel et 1 de composante de risque), le taux d'intérêt nominal de marché se situerait dans une frange proche des *2'5 pour cent par an.* Et nous avons supposé, dans la précédente note 811, des taux d'intérêt nominaux encore plus réduits dans un contexte d'augmentation séculaire de la demande de monnaie due à la croissance de la population.

[826] "Under competitive conditions the benefits are partly enjoyed by the holders of fractionally-backed bank liabilities themselves, whose gain takes the form of explicit interest payments or lowered bank service charges or a combination of these." George Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", op. cit., p. 3.

favorable, pour l'ensemble de la société, que celle du système bancaire et financier actuel.[827]

Quant à l'argument selon lequel gouvernements et banquiers ne pourraient pas continuer de profiter du système actuel, c'est, plus qu'un défaut justifiant une critique de notre proposition, un résultat salutaire qui justifie celle-ci *prima facie.* On a, en effet, souligné plus haut la grande importance qu'il y a à empêcher les gouvernements de se financer, de façon occulte, par le biais de l'inflation et de l'expansion de crédit. Il n'est pas nécessaire de revenir sur le fondement juridique obscur et les effets nocifs du pouvoir d'émission de crédits et de dépôts de la banque privée.

4. *« Le coefficient de réserve de 100 pour cent est un exemple d'intervention de caractère administratif contraire à la liberté contractuelle des parties ».* – On entend souvent dire – surtout de la part des membres de l'Ecole Néo-Bancaire, partisane de la banque libre avec réserve fractionnaire – qu'il est « inadmissible », du point de vue « libéral », d'entraver la liberté contractuelle des parties et, en particulier, d'empêcher les déposants d'accorder librement avec leurs banquiers l'ouverture de comptes à vue avec un coefficient de réserve fractionnaire. Or, nous avons vu, dans les trois premiers chapitres, que l'exigence du maintien d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue, loin de constituer une ingérence inadmissible de caractère administratif (« législation par voie de mandats », selon la terminologie hayekienne), n'était que l'application naturelle des principes traditionnels du droit de propriété au contrat de dépôt irrégulier de monnaie (« loi au sens matériel », selon la terminologie hayekienne).[828] De même, que la décision volontaire de deux parties de passer un contrat en pleine connaissance de sa *cause* (ce qui n'est justement pas le cas habituel dans le système financier et bancaire actuel) était une condition nécessaire mais nullement une raison suffisante pour légitimer, conformément aux principes traditionnels du droit, l'opération réalisée. En effet, si des tiers sont lésés par suite d'un tel contrat, celui-ci sera illégitime et nul de plein droit pour porter atteinte à l'ordre public.[829] Ce manque de légitimité est ce qui, justement, et d'après l'analyse de ce livre, caractérise la banque avec réserve fractionnaire. Celle-ci non seulement entraîne la création supplémentaire de moyens de paiement au préjudice de toute la société, qui voit diminuer la capacité acquisitive de ses unités monétaires,[830] mais trompe, de façon

---

[827] "*Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter.* Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. *Qui en supporte réellement le coût ?*: l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire." Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", op. cit., p. 351.

[828] "The free market does not mean freedom to commit fraud or any other form of theft. Quite the contrary. The criticism may be obviated by imposing a 100% reserve requirement, not as an arbitrary administrative fiat of the government, but as a part of the general legal defense of property against fraud. As Jevons stated: 'It used to be held as a general rule of law, that any present grant or assignment of goods not in existence is without operation', and this general rule need only be revived and enforced to outlaw fictitious money-substitutes. Then banking could be left perfectly free and yet be without departure from 100% reserves." Murray Newton Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., p. 709 (la citation de Jevons est de *Money and the Mechanism of Exchange*, op. cit., p. 211-212).

[829] De la même manière, un "contrat" libre et volontaire entre deux parties, en vertu duquel l'une paierait l'autre pour qu'elle assassine un tiers, serait un contrat nul pour porter atteinte à l'ordre public et avoir été passé au préjudice de tierces personnes, alors même qu'il ne comporterait ni dol ni fraude et qu'il aurait été passé en toute lucidité et volontairement par les deux parties.

[830] La diminution du pouvoir d'achat ne se produit pas en termes absolus, mais en termes relatifs par rapport à la capacité acquisitive croissante que connaîtrait la monnaie avec un système bancaire appliquant un coefficient de réserve de 100 pour cent. En outre, les effets économiques de l'activité bancaire sont, sur ce point, identiques à ceux que produit la falsification de monnaies

générale, les entrepreneurs en les incitant à investir là où et quand il ne faut pas. On voit ainsi apparaître des cycles récurrents d'essor et de dépression qui coûtent très cher d'un point de vue humain, économique et social.

Il faut, enfin, répondre à un argument que l'on entend parfois[831] et d'après lequel la preuve que les agents économiques ne *veulent* pas établir un système bancaire fondé sur le coefficient de caisse de 100 pour cent réside dans le fait qu'ils pourraient actuellement convenir d'un système semblable en toute liberté (et, cependant, ne le font pas), en utilisant les services de coffres-forts que prête la banque. Mais il faut tenir compte de ceci : non seulement le service de coffres-forts n'a rien à voir avec le contrat de dépôt irrégulier d'un bien fongible comme la monnaie (car il concerne un contrat de dépôt régulier de choses spécifiques), mais, en plus, on pourrait mal considérer que le service de coffres-forts (qu'il faut payer et qui ne rend aux clients pas les mêmes services que le contrat de dépôt bancaire de monnaie) pourrait rivaliser en égalité de conditions avec le système actuel de dépôts avec réserve fractionnaire. L'on accorde, en effet, actuellement, des intérêts pour les dépôts (reconnaissance implicite de leur usage indu) et l'on fournit des services de valeur sans coût explicite, ce qui fait que les contrats volontaires de dépôts avec un coefficient de caisse de 100 pour cent ne peuvent pas être compétitifs et prospérer, surtout dans un contexte inflationniste où le pouvoir d'achat de la monnaie ne cesse de diminuer. Ce contre-argument est semblable à celui qu'il faudrait établir à propos des biens publics fournis par l'Etat, apparemment sans coût direct pour l'usager. Il est ainsi très difficile que les entreprises privées qui, dans un contexte de marché libre, voudraient prêter ces mêmes services en percevant leur prix de marché puissent prospérer, étant donné la concurrence déloyale et privilégiée qu'elles subissent de la part des services publics, qui fournissent leurs prestations « sans coût » et dont les pertes élevées sont affrontées par tous, par l'intermédiaire des impôts que fixe le Budget Général de l'Etat.[832]

5. *« Il est impossible d'éviter que les 'innovations' financières fassent réapparaître la banque avec réserve fractionnaire ».* – D'après cet argument, peu importe les mesures législatives prises pour interdire l'exercice de la banque avec réserve fractionnaire et, donc, pour établir un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue, car elles finiront toujours par être contournées par de nouveaux actes juridiques et des « innovations » financières qui, en fraude ou non de la loi, tendront au même but. Ainsi, Hayek lui-même affirmait déjà en 1937 que : « It has been well

---

et billets de banque et dont on considère, même si l'on ne peut pas identifier individuellement les victimes, qu'elle doit être punie pour porter atteinte à l'ordre public.

[831] Ce fut, entre autres, l'argument critique exposé par Juan José Toribio Dávila dans sa communication sur "Problemas Eticos en los Mercados Financieros", présentée dans les *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, tenus à Madrid en juin 1994 sous les auspices de la Fondation BBV. Toribio Dávila soutenait, en outre, qu'une politique monétaire stable pourrait exister avec n'importe quel coefficient de caisse, sans tenir compte des raisons concernant l'impossibilité théorique de la planification centrale en général, et de leur application au domaine financier en particulier ; raisons qui ne permettent pas que les banques centrales puissent et veuillent calculer convenablement la demande de monnaie et contrôler l'offre qui devrait, en principe, s'y adapter. Toribio Dávila oublie, de surcroît, les profonds effets d'incoordination que toute croissance de l'offre monétaire sous forme d'expansion de crédit sans l'appui d'épargne réelle produit sur la structure productive. Enfin, les relations entre le coefficient de caisse de 100 pour cent et la morale concernant l'activité des institutions financières sont évidentes. Cette connexion se manifeste, en effet, non seulement dans le réseau des comportements moralement répréhensibles propres à la spéculation fébrile qu'engendre l'expansion de crédit, mais dans le fait, indiscutable, que les crises et les récessions économiques naissent de la violation d'un principe moral, qui exige le maintien d'un coefficient de réserve de 100 pour cent dans le cadre des contrats de dépôt de monnaie à vue.

[832] Jörg Guido Hülsmann a expliqué aussi que la Loi de Gresham empêchait que les dépôts avec une réserve de 100 pour cent puissent concurrencer ceux émis avec réserve fractionnaire. Voir son article "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test ?", *The Independent Review*, vol. 7, nº 3, hiver 2003, p. 392-422 et, en particulier, les p. 408-409.

remarked by the most critical among the originators of the scheme that banking is a *pervasive* phenomenon and the question is whether, when we prevent it from appearing in its traditional form, we will not just drive it into other and less easily controllable forms.»[833] Hayek rappelait, comme précédent le plus remarquable, que la Loi de Peel de 1844, oubliant d'étendre le coefficient de caisse de 100 pour cent à la création de dépôts, fit que l'expansion monétaire prenne, à partir de ce moment-là, la forme de dépôts plus que celle de billets.[834]

Le premier commentaire à faire à propos cette objection est que, même en admettant qu'elle soit justifiée, elle ne constitue aucune argumentation valable contre la poursuite de l'objectif idéal de définir et défendre correctement les principes traditionnels du droit de propriété en matière de dépôts à vue. Dans beaucoup d'autres contextes, en effet, comme par exemple dans le domaine criminel, même si du point de vue technique il est souvent très difficile d'appliquer correctement et de défendre les principes traditionnels du droit, cela n'empêche pas non plus que les hommes doivent s'efforcer de définir et de défendre convenablement le cadre juridique.[835]

Il n'est pas vrai, non plus, que le la pratique bancaire de la réserve fractionnaire présente un caractère tellement « omniprésent » qu'il soit impossible, en pratique, de lutter contre elle. Il est vrai que nous avons étudié ici différents actes juridiques imaginés pour essayer, en fraude à la loi, de « déguiser » en d'autres contrats ce qui n'était que des dépôts irréguliers de monnaie bancaire. Ainsi, les opérations avec pacte de rachat à leur valeur nominale, les options de vente ou *puts* « américains », les « dépôts » à terme, équivalents – en pratique – à de véritables dépôts à vue, et les dépôts à vue réalisés par l'intermédiaire de l'institution, tout à fait étrangère, de l'assurance-vie. Or, tous ces actes juridiques, ou tout autre semblable que l'on puisse imaginer, sont facilement identifiables et catégorisables en droit civil et pénal ; c'est ce que nous avons suggéré de faire à la section 2 (note 802) de ce chapitre. Car il est

---

[833] F. A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, op. cit., p. 82. On peut consulter, dans le même sens, Henry C. Simons, "Rules *versus* Authority in Monetary Policy", op. cit., p. 17. La traduction de la citation pourrait être la suivante : "Il a été signalé, par les pères de l'idée les plus critiques, que la banque était un phénomène omniprésent et la question est de savoir si, lorsque nous empêcherons qu'elle n'apparaisse sous sa forme traditionnelle, nous ne la ferons pas réapparaître sous d'autres formes moins faciles à contrôler."

[834] Que l'histoire économique des 150 dernières années aurait été différente (et meilleure), si la Loi de Peel n'avait pas oublié d'établir le coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts - et pas seulement pour les billets de banque ! Nous ne considérons pas pleinement valable l'argument d'Hayek sur la soi-disant impossibilité de séparer radicalement les différents instruments dans lesquels la monnaie peut se matérialiser comme moyen d'échange accepté de façon générale et immédiate : il n'y aurait qu'un "continu" de divers degrés de liquidité qui rendrait encore plus difficile le problème de savoir quand les principes traditionnels du droit défendus dans ce livre sont ou non respectés. D'après Menger, au contraire, il est toujours possible, en pratique, de distinguer correctement ce qui est monnaie des autres instruments de grande liquidité qui, cependant, ne sont pas un moyen d'échange accepté de façon générale et immédiate. La distinction entre ces différentes sortes de biens réside dans le fait que la monnaie n'est pas seulement un instrument hautement liquide, mais *le seul bien parfaitement liquide.* C'est pourquoi les individus sont disposés à la demander même s'ils ne reçoivent aucun intérêt pour sa détention. Tandis que dans le cas d'autres instruments frontières, dépourvus de liquidité *parfaite*, leurs titulaires exigent de percevoir un intérêt pour les détenir. La distinction essentielle, articulée sur la base de l'existence ou non de liquidité parfaite (c'est-à-dire de perte ou non de leur disponibilité parfaite et immédiate), entre la monnaie et d'autres moyens périphériques a été développée par Gerald P. O'Driscoll dans son article "Money : Menger's Evolutionary Theory", publié dans *History of Political Economy*, nº 18, 4, 1986, p. 601-616.

[835] Il est ainsi parfaitement possible d'assassiner un homme avec des poisons de plus en plus sophistiqués, qui ne laissent aucune trace et rendent très difficile la découverte de preuves sur l'origine et la nature véritables de l'homicide commis ; il n'empêche que personne ne doute que l'assassinat aille à l'encontre des principes essentiels du droit et qu'il faille employer tout l'effort nécessaire pour prévenir et condamner ce genre de comportements.

relativement simple pour tout juge ou observateur impartial de voir si le fond d'une opération permet le retrait, à tout moment, des fonds initialement déposés et si, du point de vue subjectif, les individus considèrent que certains titres sont de la monnaie, c'est-à-dire un moyen d'échange généralement accepté et d'une liquidité parfaite et constante.

La création de nouveaux actes et contrats juridiques afin de contourner les principes juridiques qui devraient régler l'activité bancaire s'est, en outre, produite dans un contexte où les agents économiques étaient incapables de voir à quel point cette activité était illégitime et entraînait un grave dommage économique et social. Si, dorénavant, les responsables judiciaires et les autorités publiques identifient clairement les problèmes analysés dans ce livre, il sera beaucoup plus facile de poursuivre les comportements déviés en matière financière. Il n'est, donc, pas étonnant que les dépôts bancaires se soient étendus de façon disproportionnée après la Loi de Peel de 1844, car la théorie économique d'alors n'avait pas encore été capable d'établir l'identité absolue existant, quant à leur nature et à leurs effets, entre les dépôts bancaires et les billets de banque. Si la Loi de Peel manqua son objectif, ce ne fut pas à cause du caractère « omniprésent » de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, mais, précisément, parce que les hommes ne surent pas voir que, d'un côté, les billets de banque et, de l'autre, les dépôts bancaires avaient la même nature et produisaient les mêmes effets économiques. Aujourd'hui, au contraire, et grâce à la théorie économique, les juges disposeraient d'instruments d'analyse d'une valeur irremplaçable pour les orienter dans l'identification correcte des conduites pénalement définies et dans l'émission de jugements justes et pondérés, dans tous les cas douteux pouvant se présenter en pratique.

Il faut apporter, enfin, quelques nuances importantes concernant le concept d' « innovation » dans le marché financier, et la différence essentielle existant entre les « innovations financières » et les innovations technologiques et entrepreneuriales qui sont introduites dans les secteurs industriels et commerciaux. Toute innovation technologique introduite avec succès dans le domaine commercial et industriel est bienvenue, car elle tend à augmenter la productivité et à mieux satisfaire les désirs des consommateurs. *Par contre, dans le domaine financier, qui se situe toujours dans un cadre immuable de principes juridiques stables et prévisibles, les « innovations » doivent être considérées, dès le départ, comme suspectes.* Dans le domaine financier et bancaire, en effet, les innovations peuvent être considérées positives lorsqu'elles concernent, par exemple, l'introduction de nouveaux équipements et programmes informatiques, canaux de distribution, etc. Mais si de telles « innovations » affectent directement le rôle des principes essentiels du droit qui doivent former le cadre inaliénable de l'institution, elles tendront à produire un grave dommage social, et doivent donc être poursuivies et rejetées. C'est donc un sarcasme que d'appeler « innovation financière » ce qui, en définitive, ne prétend que contourner les principes généraux du droit, vitaux pour un développement sain et la vie d'une économie de marché.[836]

---

[836] Il existe, en outre, des innovations financières qui, comme les offres publiques d'acquisition d'actions (OPA), ne violent en elles-mêmes aucun principe traditionnel du droit et ont une fonction positive dans le marché ; mais elles se pervertissent complètement dans un contexte de pratique bancaire de réserve fractionnaire et d'expansion de crédit sans l'appui correspondant d'épargne réelle. On trouve une analyse concise et, en même temps, exhaustive des "innovations" financières qui se sont produites à la suite du processus dit, à tort, de "dérégulation financière" (et qui a surtout consisté à diminuer la soumission du secteur financier aux principes traditionnels du droit) dans le livre de Luis Barrallat, *La banca española en el año 2000 : un sector en transición,* Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid 1992, p. 172-205. Il faut souligner qu'une grande partie des "innovations" financières se développent dans le bouillon de culture de la spéculation fébrile qu'alimente l'expansion de crédit engendrée par le système bancaire de réserve fractionnaire.

Les produits financiers répondent aux différents types de contrats s'étant traditionnellement créés en droit et dont la structure essentielle ne peut être modifiée sans forcer et violenter les principes juridiques les plus élémentaires. On ne peut donc concevoir que l'introduction de « nouveaux » produits financiers par des combinaisons différentes de contrats juridiques légitimes et préexistants, quoique les possibilités d'innovation, dans ce domaine, soient très limitées. Il faut rappeler également que les « innovations » se doivent souvent à la nécessité de faire face à la voracité fiscale des gouvernements et à l'enchevêtrement de dispositions législatives que ceux-ci créent et qui oblige à réaliser les actes juridiques les plus étranges, forcés, compliqués et antinaturels qui soient, afin de payer le moins d'impôts possible.[837] De là à la violation directe des principes traditionnels du droit, il n'y a qu'un pas ; et l'expérience montre que beaucoup n'hésitent pas à le franchir, étant donné les gros profits que procure la pratique de la réserve fractionnaire. C'est pourquoi il faut conserver, dans ce domaine, une attitude de vigilance et de précaution constante et rigoureuse en ce qui concerne le respect des principes traditionnels du droit.

6. *« Le système proposé ne permettrait pas que l'offre monétaire croisse au même rythme que le développement économique ».* – Les agents économiques se sont habitués à l'environnement inflationniste actuel et pensent que le développement économique sans un certain taux d'expansion de crédit et d'inflation est impossible. En outre, plusieurs écoles de théoriciens ont loué la croissance de la demande effective et tendent à renforcer les demandes favorables à l'inflation, toujours très populaires. Cependant, de même qu'ils se sont faits à un environnement inflationniste, les agents économiques s'habitueraient à vivre dans un contexte d'augmentation progressive et continue du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

Il est important de revenir ici sur la distinction de deux concepts différents du terme « déflation » (et « inflation ») qui se confondent dans la discussion et l'analyse théorique. L'on peut entendre par déflation soit une diminution ou contraction absolue de l'offre monétaire, soit la conséquence que cette contraction tend généralement (mais pas toujours) à produire, c'est-à-dire une augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire ou, si l'on préfère, une diminution du « niveau » général des prix. Ce qui est évident c'est que le système proposé d'étalon-or pur avec un coefficient de réserves de 100 pour cent est complètement inélastique par rapport à la contraction et, donc, *empêche absolument l'apparition de la déflation entendue comme diminution de l'offre monétaire, ce que le système actuel ne peut pas garantir, comme on l'observe dans chaque crise économique.*[838]

Cela étant, si l'on entend par « déflation » une diminution du niveau général des prix ou une augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, il est clair que, dans la mesure où la productivité générale de l'économie croît à un rythme supérieur à l'augmentation de l'offre monétaire, une telle « déflation » devrait se produire dans le système monétaire que nous proposons. C'est là le modèle de développement économique que nous expliquions plus haut et qui présenterait le gros avantage non seulement d'éviter les crises et récessions économiques, mais aussi de faire profiter tout

---

[837] Voilà donc un autre cas qui illustre parfaitement les graves effets de corruption que l'interventionnisme fiscal et économique de l'Etat produit sur le concept de loi matérielle, les habitudes sociales de respect de celle-ci et le sens de la justice, et que j'ai étudiés en détail dans Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* op.cit., p. 126-133.

[838] Après le *crash* boursier d'octobre 1987, on a seulement pu éviter momentanément la contraction de crédit grâce à l'injection de doses massives de liquidité dans le système, réalisée par toutes les banques centrales ; celles-ci se montrèrent, cependant, impuissantes, durant la récession économique suivante (1990-1992), à obtenir que les agents économiques empruntent de l'argent nouveau, même en fixant les taux d'intérêt à des niveaux historiquement réduits et qui atteignirent les 2-3 pour cent aux Etats-Unis. Le taux d'intérêt baissa jusqu'à 0'15 pour cent au Japon sans que se produisent les effets expansifs attendus. L'histoire s'est répétée plus récemment après la crise boursière de 2001-2002 et l'établissement par la Réserve Fédérale Américaine du taux d'intérêt à un pour cent (son niveau le plus bas depuis plus de quarante ans).

le monde du développement économique, en faisant croître de façon continue et progressive le pouvoir d'achat des unités monétaires possédées par chacun.

Il faut reconnaître que le système proposé ne garantirait pas une unité monétaire à pouvoir d'achat immuable. Cela est impossible et ne présenterait, en outre, aucun avantage, exception faite de la possibilité d'éliminer la prime incorporée au taux d'intérêt en fonction des perspectives d'évolution future du pouvoir d'achat de la monnaie. A cet égard, cependant, la seule chose importante est que l'évolution du pouvoir d'achat de la monnaie suive une tendance facilement prévisible, qui permette aux agents économiques de la prévoir facilement et d'en tenir compte dans leurs prises de décisions. Cela suffit à éviter d'illégitimes et brusques redistributions du revenu entre créanciers et débiteurs, comme cela s'est produit jusqu'ici à chaque *choc* expansif monétaire ou de crédit, que les agents économiques n'ont pas pu prévoir à temps.

L'on a dit, à ce propos, que si l'accroissement de l'offre de monnaie métallique se produisait à un rythme inférieur à celui de l'augmentation de la productivité de l'économie, il y aurait – comme nous le savons – une augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (ou diminution du niveau général des prix), qui pourrait même, quelquefois, dépasser le taux social de préférence temporelle inclus dans le taux d'intérêt du marché.[839] Bien que le taux social de préférence temporelle dépende des estimations subjectives des individus et, donc, que son évolution ne puisse pas être connue théoriquement *a priori*, il faut reconnaître que, s'il diminue sensiblement à cause de l'accroissement important de la propension de la société à épargner, l'effet mentionné pourrait se produire le cas échéant. Cependant, les taux d'intérêt du marché ne seraient jamais égaux à zéro ni, moins encore, négatifs. Premièrement, en effet, le fameux « Effet Pigou » serait déclenché : l'accroissement de la capacité acquisitive de l'unité monétaire entraînerait une augmentation de la valeur des soldes réels de trésorerie des agents économiques, qui accroîtraient, en termes réels, leur richesse et favoriseraient une augmentation de la consommation, ce qui provoquerait, donc, le rétablissement d'un taux social de préférence temporelle plus élevé.[840] Deuxièmement, tous les projets d'investissement procurant une rentabilité espérée sous forme de profits comptables supérieure au taux d'intérêt positif prépondérant à chaque fois sur le marché, si faible soit-il, continueraient d'être financés avec un taux d'intérêt positif. Il ne faut pas oublier que les réductions progressives du taux d'intérêt de marché ont tendance à élever la valeur actuelle des biens et des projets d'investissement : une diminution allant de 1 à 0'5 pour cent doublerait la valeur actuelle des biens d'investissement de longue durée, et il en sera de même, à nouveau, si les taux subissent une baisse allant de 0'5 à 0'25 pour cent. C'est pourquoi il est inconcevable que les taux d'intérêt nominaux descendent jusqu'à zéro : au fur et à mesure qu'ils s'approchent de cette limite, l'augmentation de la valeur actuelle des valeurs des biens d'investissement sera telle que de très importantes occasions de profits d'entreprises élevés apparaîtront, qui garantiront toujours un flux inépuisable d'occasions d'investissement.

Par conséquent, il est prévisible que les taux d'intérêt en termes nominaux atteignent, dans le modèle proposé, des valeurs historiquement réduites. Si l'on peut prévoir, en effet, comme moyenne, une augmentation de la productivité d'environ 3 pour cent, avec un accroissement des réserves mondiales d'or d'1 pour cent annuel, la légère « déflation » de chaque année oscillera autour de 2 pour cent. Si l'on considère raisonnable un taux d'intérêt en termes réels situé autour de 3-4 pour cent, sa composante de risque y comprise, on pourrait espérer que le taux d'intérêt du marché

---

839 C'est l'argument que présente C. Maling dans son article "The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire", chap. 48 de *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, J. C. Wood et R. N. Woods, Routledge, Londres 1991, vol. II, p. 267.

840 Sur l'"Effet Pigou", consulter l'article de Don Patinkin "Real Balances", publié dans le vol. IV de *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., p. 98-101.

se situe entre 1 et 2 pour cent par an et que ses variations soient très faibles, c'est-à-dire d'environ la moitié d'un quart de point. Un contexte tel que celui que nous venons de décrire peut sembler celui « d'une autre galaxie » aux agents économiques qui n'ont connu que des environnements inflationnistes reposant sur l'expansion monétaire et de crédit, mais ce serait une situation très favorable à laquelle ils s'habitueraient sans difficulté.[841]

Les éventuels dangers de la « déflation » ont été exagérés, même par plusieurs membres de l'Ecole Néo-Bancaire de banque libre avec réserve fractionnaire. Ainsi Stephen Horwitz discute le fait que les prix, dans notre modèle, diminuent de façon progressive et continue ; il maintient que, tout comme la hausse des prix est actuellement soumise à des variations soudaines, ceux-ci devraient également subir de brusques diminutions (!). Horwitz ne comprend pas que de telles diminutions subites avec un étalon monétaire résistant à la contraction sont pratiquement impossibles, sauf dans des circonstances exceptionnelles telles que les catastrophes naturelles, guerres et phénomènes extraordinaires du même genre. En temps normal, la demande de monnaie n'a pas de raison d'augmenter de manière traumatique, et elle diminuerait même doucement à mesure que la croissance du pouvoir d'achat de l'unité monétaire rendrait superflu le maintien, par les agents économiques, de soldes de trésorerie aussi élevés.[842]

Le modèle de « déflation » continue, légère et progressive qui se produirait dans le système d'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, non seulement n'empêcherait pas un développement économique soutenu et harmonieux, mais le stimulerait énergiquement. Cela s'est, en outre, produit à diverses reprises au cours de l'histoire. Nous avons déjà cité, par exemple, le cas des Etats-Unis, durant la période allant de la Guerre Civile de 1867 jusqu'à 1879 ; ainsi, Milton Friedman et Anna J. Schwartz se virent obligés de reconnaître que cette période « was a vigorous stage in the continued economic expansion that was destined to raise the United States to a first rank among the nations of the world. *And their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible.* »[843]

---

[841] "In a world of a rising purchasing power of the monetary unit everybody's mode of thinking would have adjusted itself to this state of affairs, just as in our actual world it has adjusted itself to a falling purchasing power of the monetary unit. Today everybody is prepared to consider a rise in his nominal or monetary income as an improvement to his material well-being. People's attention is directed more toward the rise in nominal wage rates and the money equivalent of wealth than to the increase in the supply of commodities. In a world of rising purchasing power for the monetary unit they would concern themselves more with the fall in living costs. This would bring into clearer relief the fact that economic progress consists primarily in making the amenities of life more easily accessible." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 469.

[842] Stephen Horwitz, "Keynes' Special Theory", *Critical Review*, vol. III, nº 3 et 4, note 18 de pied des p. 431-432. Horwitz affirme également que les théoriciens autrichiens qui défendent le coefficient de caisse de 100 pour cent n'ont pas su expliquer pourquoi, s'agissant de favoriser l'apparition de crises économiques, une diminution de la demande de monnaie doit être différente d'une augmentation de l'offre de monnaie. Il ne comprend pas que c'est la concession de moyens fiduciaires sans l'appui d'épargne réelle, c'est-à-dire l'expansion de crédit, qui dénature la structure productive en créant les crises et non la diminution généralisée de la demande de monnaie, dont le seul effet, toutes circonstances égales, consiste à diminuer le pouvoir d'achat de l'unité monétaire, mais sans affecter nécessairement la création de crédits sans l'appui d'épargne réelle et, donc, la structure productive de la société. Il faut donc repousser la conclusion d'Horwitz d'après laquelle "100 percent reserve banking is insufficiently flexible to maintain monetary equilibrium", car elle se fonde sur une analyse théoriquement incorrecte qui n'envisage pas convenablement les mécanismes d'incoordination se produisant dans le cycle économique.

[843] Milton Friedman et Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, op. cit, p. 15: "Il se produisit, durant cette période, une étape vigoureuse d'expansion économique qui était destinée à élever les Etats-Unis au premier rang parmi les nations du monde. Et *sa coïncidence fait naître de sérieux doutes sur la validité du point de vue amplement partagé*

7. *« Le maintien d'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent serait très coûteux en termes de ressources économiques et constituerait, donc, un obstacle au développement économique ».* – Keynes avait déjà soutenu qu'un étalon-or pur serait très coûteux en termes économiques. Il considérait que cet étalon n'était qu'une « relique barbare » du passé. Ce même argument passa dans les manuels les plus courants ; ainsi, pour Samuelson, « (it) is absurd to waste resources digging gold out of the bowels of the earth, only to inter it back again in the vaults of Fort Knox ».[844] Il est évident que le maintien d'un étalon-or pur, avec une légère « déflation », c'est-à-dire avec une augmentation progressive et constante du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, stimulerait la recherche et l'extraction de plus grandes quantités d'or et que l'on consacrerait de rares et précieuses ressources économiques à la recherche, l'extraction et la distribution du métal jaune. Bien que les estimations concernant le coût économique de cet étalon monétaire ne coïncident pas, nous pouvons même aller jusqu'à admettre, avec Leland B. Yeager, que ces coûts représenteraient environ 1 pour cent du Produit Intérieur Brut mondial.[845] Et il est évident qu'imprimer du papier-monnaie est bien « meilleur marché » qu'extraire de l'or à un coût représentant environ 1 pour cent du Produit Intérieur Brut mondial.

Cependant, le fait de recourir, comme Keynes et Samuelson, au coût prétendu de l'étalon-or pour refuser ce système monétaire est très trompeur. Il ne s'agit pas de comparer simplement le coût de production de l'or à celui du papier-monnaie, mais il faut, en tout cas, comparer les coûts globaux (directs et indirects) dérivant des deux systèmes monétaires. Et, dans cette comparaison, il faut considérer non seulement le grave préjudice économique et social qu'entraîne la répétition cyclique de dépressions économiques, mais aussi les coûts de toute sorte que suppose un étalon monétaire élastique et complètement fiduciaire et contrôlé par l'Etat. Nous devons, en ce sens, citer le travail de Roger W. Garrison, « The Costs of a Gold Standard ».[846] Dans cet article, Garrison évalue les *coûts d'opportunité* qui découlent d'un étalon monétaire purement fiduciaire, en les comparant à ceux d'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Pour Garrison, « the true costs of the paper standard would have to take into account (1) the costs imposed on society by different political factions in their attempts to gain control of the printing press, (2) the costs imposed by special-interest groups in their attempts to persuade the controller of the printing press to misuse its authority (print more money) for the benefit of special interests, (3) the costs in the form of inflation-induced misallocation of resources that occur throughout the economy as a result of the monetary authority succumbing to the political pressures of the special interests, and (4) the costs incurred by businesses in their attempts to predict what the monetary authority will do in the future and to hedge against likely, but uncertain, consequences of monetary irresponsibility. With these considerations in mind, it is not difficult to believe that a gold standard costs less than a paper

---

actuellement et d'après lequel une déflation séculaire des prix et un rapide développement économique sont incompatibles." Comparer cette affirmation avec la conclusion identique à laquelle aboutit Mises dans *Money, Method and the Market Process*, op. cit., p. 90-91 ; il explique cette même idée, dans un mémorandum de 1930, aux spécialistes du Comité Financier de la Ligue des Nations. Voir aussi l'étude économique détaillée de la période 1873-1896 incluse par George A. Selgin dans son livre *Less Than Zero : The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, op. cit., p. 49-53.

[844] Paul A. Samuelson, *Economics*, 8º édition, Macmillan, New York 1970: "Il est absurde de consacrer des ressources à extraire de l'or des entrailles de la terre pour l'enterrer à nouveau dans les sous-sols de Fort-Knox."

[845] Leland B. Yeager, "Introduction" dans *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, Llewellyn H. Rockwell (éd.), Lexington Books, Lexington, Massachussets, 1985, p. x.

[846] Roger W. Garrison, "The Costs of a Gold Standard", chap. IV du livre *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, op. cit., p. 61-79.

standard.»[847] J'ajouterais le coût élevé lié au maintien de tout le réseau mondial de banques centrales et organisations internationales (Fond Monétaire International, Banque Mondiale, etc.) avec leurs fonctionnaires largement payés, d'importants moyens économiques consacrés au recueil d'information statistique et au financement de travaux de « recherche », congrès et réunions internationales ; de même, le coût élevé lié à la superproduction de services bancaires sous forme de multiplication exagérée de succursales bancaires, et l'importante dilapidation de ressources humaines et économiques que tout cela suppose.[848] Il n'est donc pas surprenant que même Milton Friedman, auteur qui commença par considérer – comme la plupart – que le coût de l'étalon-or pur était trop élevé, ait ensuite changé d'opinion et conclu que le coût d'opportunité ne posait aucun problème du point de vue économique, en ce qui concerne l'étalon-or pur.[849]

L'on peut, en somme, conclure qu'un système monétaire et bancaire fondé sur l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve bancaire de 100 pour cent est une « institution sociale » fondamentale pour le fonctionnement correct de toute économie de marché. Les institutions sociales peuvent être définies comme tout schéma de comportement réglé, s'étant formé spontanément et progressivement au cours de périodes très étendues et grâce à la contribution et à la participation de multiples générations humaines aux processus sociaux. Les institutions, comme l'étalon-or pur, le droit de propriété ou la famille contiennent, donc, une quantité énorme d'information et ont été testées dans les contextes historiques et dans les circonstances de temps et de lieu les plus variées. C'est pourquoi l'on ne peut pas se passer impunément de ce genre d'institutions, comme on ne peut pas non plus se passer, sans encourir socialement des coûts disproportionnés, des principes moraux. Car les comportements réglés, les traditions et les principes moraux, loin d'être des « traditions sociales répressives et inhibitrices » (comme les ont qualifiées à la légère des auteurs tels que Rousseau et, en général, les théoriciens « scientistes »), ne sont que les règles de conduite qui ont permis l'évolution et le développement de la civilisation. Quand l'homme, divinisant sa raison (dans le domaine de la théorie économique, keynésiens et monétaristes s'en sont,

---

847 Roger W. Garrison, "The Costs of a Gold Standard", dans *The Gold Standard*, op. cit., p. 68. La traduction de la citation serait la suivante: "Les véritables coûts d'un étalon fiduciaire fondé sur du papier-monnaie devraient tenir compte (1) des coûts imposés à la société par les différentes factions politiques tentant de prendre le contrôle de la machine à émettre de la monnaie, (2) des coûts imposés par les groupes spéciaux d'intérêt qui essaient de persuader le responsable de l'émission d'user de son autorité en imprimant plus de monnaie au profit du groupe spécial d'intérêt en question, (3) des coûts sous forme de mauvaise assignation de ressources due à l'inflation qui se manifeste généralement lorsque l'autorité monétaire cède aux pressions politiques des groupes d'intérêt privilégiés, et (4) des coûts qu'encourent les entreprises pour essayer de prédire ce que l'autorité monétaire fera dans le futur et de se protéger face aux actions et conséquences probables mais incertaines de la frivolité monétaire. Il n'est pas difficile, au vu de ces considérations, de croire qu'un étalon-or coûte moins qu'un étalon fondé sur la monnaie fiduciaire."

848 Roger W. Garrison nous rappelle, en outre, que les ressources naturelles consacrées à la production et distribution de l'or sont, en grande partie, inévitables, car la société consacre toujours un volume important de ressources économiques à extraire, raffiner, distribuer et stocker le métal jaune, qu'il se transforme ou pas en étalon monétaire. Voir Roger R. Garrison, "The Costs of a Gold Standard", dans *The Gold Standard*, op. cit., p. 70.

849 Voir Milton Friedman et Anna Schwartz, "Has Government any Role in Money?", d'abord publié dans le *Journal of Monetary Economics*, nº de janvier 1986, p. 37-62. Il est clair qu'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent devrait, donc, attirer fortement les monétaristes, car il établirait l'équivalent d'une règle monétaire relativement stable, et empêcherait, vu le caractère indestructible des *stocks* d'or, les contractions subites de l'offre monétaire et éliminerait totalement, par la même occasion, l'exercice discrétionnaire de l'autorité gouvernementale en matière monétaire. De ce point de vue et pour des raisons de stricte cohérence, il n'est pas étonnant que les théoriciens monétaristes comme Friedman se soient de plus en plus inclinés en faveur de l'étalon-or pur qu'ils avaient dédaigné jusqu'ici.

à la fois, rendus coupables), pense que les institutions sociales peuvent être « améliorées », modifiées et reconstruites *ex novo* par l'homme, celui-ci, manquant de références et de guides aussi vitaux, finit invariablement par rationaliser ses passions les plus ataviques et primitives et met ainsi en danger les processus sociaux spontanés de coopération et coordination sociale. L'étalon-or et le principe du coefficient de réserve de 100 pour cent font indivisiblement partie des institutions sociales vitales qui doivent servir de « pilote automatique » ou guide de comportement pratique des individus dans les processus de coopération sociale. Leur élimination imprudente engendre des coûts disproportionnés et imprévisibles sous forme de tensions et désajustements sociaux qui mettent en danger le progrès pacifique et harmonieux de l'humanité.

8. *« L'établissement du système proposé ferait dépendre excessivement le monde des pays qui, comme l'Afrique du Sud et l'ancienne Union Soviétique, ont été, jusqu'ici, les plus gros producteurs d'or ».* – On a beaucoup exagéré le danger que peut représenter la prétendue dépendance d'un étalon-or pur de la production d'or sud-africaine et des nations intégrant l'ancienne Union Soviétique. Il se fonde, en outre, sur l'erreur consistant à méconnaître le fait que, même si ces pays participent pour une large part à la *nouvelle* production d'or de chaque année (l'Afrique du Sud, 34 pour cent et l'ancienne Union Soviétique, 18 pour cent de la nouvelle production annuelle d'or),[850] l'importance relative de ces nouveaux volumes de production par rapport aux *stocks* d'or actuellement existant dans le monde (accumulés au cours de l'histoire, en raison de leur caractère immuable et indestructible) est pratiquement insignifiant (non supérieur à 0'5 par an). De fait, la plupart du *stock* mondial d'or est réparti entre les pays de l'Union Européenne, l'Amérique et le sud de l'Asie. On ne comprend pas, d'ailleurs, après la guerre froide, quel genre de comportements perturbateurs pourraient avoir des nations comme l'Afrique du Sud ou l'ancienne Union Soviétique, dont la production annuelle d'or représente une fraction aussi insignifiante du volume total d'or disponible dans le monde (mis à part le fait qu'elles seraient les premières à souffrir de toute politique de réduction artificielle de la production d'or).

Il faut, en tout cas, reconnaître que la transition vers un système monétaire comme celui que nous proposons devrait faire augmenter – comme nous le verrons à la section suivante – plusieurs fois (peut-être plus de vingt) la valeur de marché de l'or, en termes d'unités monétaires actuelles. Cela entraîne inévitablement, dans un premier temps et d'un seul coup, une importante plus-value en faveur des détenteurs d'or actuels et, en particulier, des entreprises extractrices et distributrices. Néanmoins, le désir d'éviter que certains tiers ne profitent, de façon prétendument injuste, du rétablissement d'un système monétaire socialement aussi avantageux comme celui que l'on propose ne constitue nullement un argument *prima facie* contre lui.[851]

---

[850] Mark Skousen, *Economics on Trial*, op. cit., p. 142.

[851] Comme dit Rothbard: "Depending on how we define the money supply –and I would define it very broadly as all claims to dollars at fixed par value- a rise in gold price sufficient to bring the gold stock to 100 per cent of total dollars would require a ten –to twenty- fold increase. This of course would bring an enormous windfall gain to the gold miners, but this does not concern us. *I do not believe that we should refuse an offer of a mass entry into Heaven simply because the manufacturers of harps and angels' wings would enjoy a windfall gain.*" Murray N. Rothbard, "The Case for a 100 Percent Cold Dollar", op. cit., p. 68 (les italiques sont de moi). Il faut, en tout cas, reconnaître, comme le fait Rothbard, qu'une telle augmentation de la valeur de l'or favoriserait, surtout dans les premières années suivant la transition, un essor énorme de l'industrie de l'extraction et de la distribution de l'or et que la structure actuelle du commerce international et des flux migratoires et de capital s'en trouverait, d'une certaine manière, modifiée. Par la suite, Rothbard changea d'avis et proposa, pour éviter que les banques ne profitent d'un enrichissement illégitime, que l'échange avec l'or n'ait lieu que pour les billets de banque, forçant ainsi une déflation de la masse monétaire correspondant au volume total de dépôts à vue. Malgré ce changement de position de la part de Rothbard, nous considérons que notre proposition (que nous présentons plus bas) est très supérieure, car elle évite la déflation

9.- *« Le prétendu échec du coefficient de réserve dans l'Argentine du Général Perón ».* – Il existe un cas historique où l'on a prétendu, au moins *en paroles*, établir un coefficient de caisse bancaire de 100 pour cent. Cependant, au lieu d'accompagner la réforme d'un privatisation globale du système monétaire et de l'élimination de la banque centrale, on réalisa une étatisation complète du crédit, qui engendra une sérieuse inflation et de profondes distorsions en matière de crédit qui ruinèrent l'économie argentine. C'est pourquoi cet exemple ne peut pas constituer une illustration des inconvénients de la proposition réforme que nous avons présentée, bien au contraire : c'est une confirmation historique parfaite des graves effets de l'intervention du secteur public dans le domaine financier, monétaire et de crédit. Analysons plus en détail l'histoire de l' « expérience » argentine.

La réforme commença peu après l'arrivée au pouvoir du général Perón en 1946, et fut mise en place par le décret-loi nº 11554, homologué par la loi 12962. Ces dispositions juridiques établissaient la nationalisation des dépôts bancaires, et il était officiellement déclaré qu'à partir de ce moment la nation argentine garantirait tous les dépôts. L'exposé des motifs de ces textes législatifs disait, entre autres choses : « En effet, maintenant que tous les dépôts restent dans les banques aux frais de la Banque Centrale, qui se charge des dépenses financières et administratives, et que les banques réceptrices ne peuvent pas les utiliser, sauf en accord avec la Banque Centrale, ces dépôts ne 'pèsent' plus, pour ainsi dire, sur les banques et ne les poussent plus à étendre la marge des crédits au-delà de limites utiles. L'on pourra ainsi avoir un crédit sain, orienté vers des objectifs économiques à long terme plus que vers la réalisation de plans purement financiers. »[852]

Cependant et malgré cette *rhétorique* apparemment correcte, la réforme bancaire de Perón était, dès l'origine, condamnée à l'échec. La réforme, en effet, se fonda sur une étatisation totale du secteur monétaire et bancaire, de sorte que la responsabilité concernant la concession de nouveaux crédits fut confiée à une Banque Centrale dont les responsables dépendaient directement du gouvernement. Autrement dit, au lieu de privatiser complètement les institutions financières et monétaires et de permettre que le crédit coïncide spontanément avec les taux d'épargne du pays, la réforme permit à la Banque Centrale de procéder à une concession privilégiée insensée de crédits expansifs qui pénétrèrent dans le système économique par l'intermédiaire d'opérations à marché ouvert ou bien, et surtout, par la concession d'escomptes aux banques qui présentaient le plus de sympathie pour le pouvoir politique.

Ainsi, la réforme établit que la Banque Centrale pourrait, en tout cas, réaliser annuellement des opérations à marché ouvert pouvant aller jusqu'à 15 pour cent du volume total de la masse monétaire. Elle élimina totalement la garantie or de la monnaie argentine, ainsi que la relation préexistante entre celle-ci et l'or. La loi nº 13571 de 1949 modifia, en outre, la constitution du Conseil d'Administration de la Banque Centrale et détermina que son président fût le Ministre des Finances lui-même ; l'institution devenant ainsi une simple annexe du pouvoir étatique. Et, enfin, la réforme établit que le crédit serait accordé dorénavant par la Banque Centrale sous forme d'escompte aux différentes banques, sans limite de volume et de capacité expansive ; cet énorme pouvoir étant utilisé pour privilégier les institutions qui sympathisaient le plus avec le régime politique en vigueur. C'est pourquoi, malgré ses déclarations initiales, la réforme de Perón engendra une croissance sans précédent du volume de crédit, une formidable expansion des moyens de paiement et une grande inflation qui dénatura énormément la structure productive du pays, et entraîna une profonde

---

inutile que créerait la sienne. Voir Murray N. Rothbard, "The Solution", *The Freeman : Ideas on Liberty*, novembre 1995, p. 697-702.

[852] On trouve une description brève et subtile du système bancaire établi par le général Péron dans l'article de José Heriberto Martínez, "El sistema monetario y bancario argentino", publié dans *Homenaje a Lucas Beltran*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 435-460. La citation se trouve aux p. 447-448.

récession économique que l'Argentine mit longtemps à surmonter. Ainsi, par exemple, la circulation monétaire augmenta durant les neuf années de la première étape de Perón (de 1946 à 1955) de plus de 970 pour cent, la garantie en or et devises des billets émis passant de 137 pour cent en 1946 à un peu plus de 3'5 pour cent en 1955.

La réforme fut dérogée lors de la révolution qui renversa le général Perón en 1955 et qui rétablit la privatisation des dépôts, quoique celle-ci n'ait pu remédier au chaos financier, les banques privées reprenant de plus belle leur politique expansive. Ainsi, la politique engagée par la Banque Centrale sous Perón se poursuivit, ce qui rendit l'hyperinflation argentine chronique et mondialement célèbre.[853]

L'on peut donc conclure que l'expérience argentine prétendait seulement réserver, en exclusivité, au gouvernement les avantages de l'expansion de crédit, et empêcher les banques privées de profiter d'une part substantielle de celle-ci, comme elles le faisaient jusque là. Mais ce ne fut pas une réforme faite pour privatiser le système monétaire et supprimer la Banque Centrale. La réforme péroniste montra qu'un coefficient de caisse de 100 pour cent pouvait aussi, la banque centrale conservant le monopole d'émission de monnaie et de concession de crédits, dénaturer gravement l'économie si, pour des raisons politiques, l'autorité monétaire engageait une politique d'expansion de crédit (en créant et accordant les crédits directement ou par des achats à marché ouvert à la bourse de valeurs). L'échec de l'expérience argentine, loin, donc, d'être une illustration historique des méfaits du coefficient de réserve de 100 pour cent, confirme qu'une telle réforme doit toujours être accompagnée d'une privatisation complète de la monnaie et de l'élimination de la banque centrale.

En somme, le système argentin de Perón prétendit empêcher la création expansive de crédits par le système bancaire privé. Mais il remplaça cette activité par une création expansive de crédits sans l'appui d'épargne réelle encore plus importante ; menée par la Banque Centrale et l'Etat, le mal qu'elle fit au système monétaire, financier et économique du pays fut encore plus profond. Il ne sert, donc, à rien de mettre fin à un processus d'expansion de crédit (celui de la banque privée avec un coefficient de réserve fractionnaire), si on le remplace par un autre encore plus important et réalisé par l'Etat lui-même.[854]

10.-*« La réforme proposée ne pourra être réalisée par aucun pays isolé, mais elle exigera un accord international difficile et coûteux.* – Il est vrai que l'établissement d'un étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent devrait s'effectuer au niveau international et qu'un accord en ce sens faciliterait beaucoup la transition vers le nouveau système. Mais cela ne constitue pas un argument contre le fait que les différents Etats essaient isolément, tant que cet accord n'est pas possible, d'approcher le système monétaire idéal. C'est, en particulier, ce que Maurice Allais proposa en France avant que ce pays n'intègre l'Union Monétaire Européenne en 2002 ;[855] il

---

[853] Chose curieuse, la brève parenthèse péroniste de 1973 rétablit la nationalisation des dépôts bancaires, qui fut abolie le 24 mars 1976, lorsque l'armée renversa le régime péroniste et prit le pouvoir. Ce qui suivit appartient déjà à l'histoire économique, et montra que le système de "liberté" et de légèreté bancaire mis en place à partir de ce moment-là était presque aussi perturbant que celui qu'avait instauré Perón auparavant. Enfin, la faillite, en 2001, de la caisse de conversion peso-dollar , instaurée par Domingo Cavallo dix ans plus tôt, illustre à nouveau parfaitement un autre des principes théoriques essentiels développés dans ce livre : un système bancaire avec réserve fractionnaire est impossible sans un prêteur en dernier recours.

[854] En somme, ce que montra l'expérience de Perón c'est l'échec de la nationalisation du crédit, et non du coefficient de réserve de 100 pour cent ; elle produisit tous les effets négatifs prévus par Mises en 1929, dans son article sur *La nationalisation du crédit.* Ludwig von Mises, *Die Verstaatlichung des Kredits : Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berna, Münich et Leipzig 1929. Ce travail fut traduit en anglais sous le titre "The Nationalization of Credit?" et publié dans *A Critique of Interventionism : Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, New York 1977, p. 153-164.

[855] Voir Maurice Allais "Une objection générale: la construction européenne", p. 359-360 de son article sur "Les conditions monétaires d'une économie de marchés."

indiquait que l'établissement du coefficient de réserve de 100 pour cent et le maintien par la banque centrale d'une politique monétaire très rigoureuse (qui permette une croissance de l'offre monétaire non supérieure à 2 pour cent par an) constitueraient un premier pas dans la direction correcte que les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Japon, la Russie, ou tout autre pays pourrait prendre à lui seul. De plus, cette idée conditionne le jugement concernant les différents systèmes d'unification monétaire mis en place dans certaines zones économiques significatives, en particulier dans celle de l'Union Européenne, et dont nous parlerons à la section suivante.

L'établissement de taux de change fixes, mais révisables, entre les différents pays pourrait, en outre, obliger les nations d'une zone économique à suivre l'exemple des Etats qui décideraient de s'engager davantage dans la direction idéale, ce qui amorcerait une tendance irrésistible vers l'atteinte de l'objectif poursuivi.[856]

5. ANALYSE ECONOMIQUE DU PROCESSUS DE REFORME ET DE TRANSITION VERS LE SYSTEME PROPOSE

Cette section doit commencer par quelques considérations générales sur les problèmes que pose toute stratégie politique pour réussir n'importe quelles réformes économiques et pas seulement dans le domaine financier, monétaire ou du crédit.

Quelques principes stratégiques fondamentaux

Le danger le plus important de toute stratégie de réforme est celui de tomber dans le *pragmatisme politique du quotidien* et d'oublier les objectifs finaux, sous prétexte de l'« impossibilité » politique de les atteindre à court terme. Cette stratégie est très dangereuse et a eu, par le passé, des effets très nocifs sur les divers programmes de réforme. Le pragmatisme, en effet, a motivé systématiquement, dans le but d'obtenir ou de conserver le pouvoir politique, l'adoption de décisions politiques *ad hoc*, souvent essentiellement incohérentes et contraires à ce qu'auraient dû être les objectifs finaux. En outre, la discussion s'étant exclusivement portée sur ce qui était faisable ou pas à très court terme, et les objectifs finaux ayant été laissés de côté ou totalement oubliés, l'étude nécessaire et détaillée de ceux-ci et de leur divulgation au sein de la société n'a pas pu se faire. Tout cela provoqué une perte continue des possibilités de création d'une coalition d'intérêts en vue de la réforme, et celle-ci a été estompée par d'autres programmes et objectifs considérés plus urgents à court terme.

La stratégie politique la plus adaptée pour la réforme que nous proposons doit, donc, se fonder sur un principe de nature *duale*. Cette stratégie consiste, d'une part, à étudier constamment et à *faire connaître* au public les grands profits qui résulteraient de la réalisation des objectifs finaux poursuivis à moyen et long terme et, d'autre part, à réaliser à court terme une politique d'approche progressive de ces objectifs, toujours *cohérente* avec eux. C'est la seule stratégie qui puisse rendre politiquement possible, à moyen et long terme, ce qui, aujourd'hui, semble très difficile à atteindre.[857]

---

[856] En tout cas, l'établissement de l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent dans des économies aussi importantes que la nord-américaine et l'européenne supposerait un exemple très important dans le domaine monétaire, qui ne pourrait être ignoré des autres pays. Ceux-ci seraient obligés de suivre leurs pas dans le sens de cette réforme.

[857] Voir le travail classique de William H. Hutt, *Politically Impossible… ?,* Institute of Economic Affairs, Londres 1971. Ce livre remarquable a été traduit en espagnol par Juan Rincón Jurado sous le titre *El economista y la política : ensayo sobre la "imposibilidad política" del análisis económico*, Unión Editorial, Madrid 1975. Mon article "Teoría de la crisis y reforma de la seguridad social", publié dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. XVI, p. 250-284, développe une analyse très semblable à celle exposée dans le texte, mais à propos de la réforme de la Sécurité Sociale. Enfin, j'ai mis à jour, développé et exposé mes idées sur la meilleure façon de mettre en pratique les réformes

Revenant sur le sujet de la réforme bancaire des économies de marché, nous allons proposer, dans les paragraphes suivants, un processus de réforme des structures actuelles qui tient compte de la stratégie décrite et des principes essentiels analysés théoriquement dans ce livre.

Etapes de la réforme du système bancaire et financier

Le Tableau IX-1 montre les cinq étapes fondamentales d'un processus de réforme du système bancaire et financier ; elles évoluent, sur notre schéma, de façon naturelle de droite à gauche : l'on passe de systèmes plus contrôlés (ou de planification centrale du secteur bancaire et financier) à des systèmes moins contrôlés (où la banque centrale a été abolie et la banque fonctionne dans un régime de liberté totale soumise au droit – avec un coefficient de caisse de 100 pour cent).

politiques de libéralisation économique dans Jesús Huerta de Soto, "El economista liberal y la política", dans *Manuel Fraga : homenaje académico*, Fundación Cánovas del Castillo, Madrid 1997, volume I, p. 763-788. Version anglaise, "A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms", dans J. B. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes et J. van Ophem (éd.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, Lit Verlag, Münster 2003, p. 231-254.

GRAPHIQUE IX-1

SCHEMA DE 5 ETAPES DANS LE PROCESSUS DE REFORME DE LA BANOUE CENTRALE ET DU SYSTEME BANC

Systèmes avec un Secteur Financier et Bancaire totalement privé (soumis au droit)		Système Mixte	Systèmes de Planification Centrale du Secteur Bancaire et Financier	
5º Etape	**4º Etape**	**3º Etape**	**2º Etape**	**1º Etape**
1. Liberté bancaire complète (soumise au droit : coefficient de caisse de 100 %). Liberté de choix de la monnaie (l'or prévaudra-t-il ?).	**1.** Abolition de la Banque Centrale (liberté bancaire) Echange du montant total de monnaie (billets et anciens dépôts) contre de l'or. Liberté du choix de la monnaie.	**1.** Banque Centrale indépendante : Croissance monétaire : environ 2%. Coefficient de 100% pour la banque (se convertit en gérante des fonds d'investissement).	**1.** Banque centrale indépendante. Règle monétaire : Croissance monétaire au-delà de l'augmentation de la productivité : environ 4%-6%.	**1.** Banque Centrale dépendante du gouvernement : gestion ad hoc sans règle monétaire.
2. Consolidation et extension internationale de la réforme.	**2.** Accord international pour adopter l'étalon-or pur avec 100% de Réserves.	**2.** Coopération bancaire internationale.	**2.** Coopération bancaire internationale.	**2.** Nationalisme monétaire.
3. Etalon mondial unique.	**3.** Etalon mondial unique (équivaut aux taux de change fixes).	**3.** Taux de change fixes (mais révisables).	**3.** Taux de change fixes (mais révisables).	**3.** Taux de change flexibles.
4. Absence d'expansion de crédit. « Déflation » légère et continue.	**4.** Absence d'expansion de crédit. « Déflation » légère et continue (possible choc inflationniste initial dû à l'augmentation de production d'or).	**4.** Absence d'expansion de crédit (la croissance monétaire finance une partie de la dépense publique). « Stabilité » de la valeur de la monnaie.	**4.** Expansion de crédit plus modérée. Inflation modérée.	**4.** Grande expansion inflationniste et de crédit.
5. Croissance économique continue et soutenue.	**5.** Croissance soutenue sans crises boursières ni récessions économiques.	**5.** Crises boursières et récessions économiques pratiquement éliminées.	**5.** Crises boursières et récessions économiques modérées.	**5.** Crises boursières et récessions économiques.

Systèmes moins contrôlés ← **Europe** — **USA Japon** — **Systèmes plus contrôlés**

La *première étape* correspond au système bancaire et financier de « planification centrale », c'est-à-dire fortement contrôlé et réglementé par une banque centrale, et qui a prévalu jusqu'ici dans la plupart des pays occidentaux. La banque centrale dispose du monopole de l'émission de monnaie et détermine à tout moment le montant total de la base monétaire et les taux d'intérêt de réescompte appliqué à la banque privée. Celle-ci opère avec des réserves fractionnaires en étendant le crédit sans la garantie d'épargne réelle, sur la base d'un multiplicateur bancaire de croissance de la monnaie fiduciaire contrôlé par la banque centrale. La banque centrale orchestre, donc, l'expansion de crédit et accroît la quantité de monnaie par des achats en marché ouvert (qui monétisent totalement ou partiellement la dette publique des gouvernements). Elle donne, en outre, des instructions aux banques concernant les facilités plus ou moins importantes qu'elles doivent offrir lors de la concession de crédits. Cette étape se caractérise par la politique monétaire indépendante des différents pays (nationalisme monétaire), dans un contexte international plus ou moins chaotique de taux de change flexibles, souvent utilisés comme arme compétitive puissante dans le commerce international. Le système engendre, de façon récurrente, une grande expansion inflationniste et de crédit qui dénature la structure productive et crée des étapes successives de *booms* boursiers et d'expansions économiques artificielles ; celles-ci sont suivies de graves crises et récessions économiques qui ont tendance à s'étendre à l'échelle mondiale.

Dans la *deuxième étape*, le processus de réforme progresse légèrement dans la bonne direction. On établit légalement l' « indépendance » de la banque centrale vis-à-vis du gouvernement et l'on prétend exprimer dans une règle monétaire (généralement intermédiaire) l'objectif de politique monétaire poursuivi par la banque centrale. Cet objectif est habituellement établi sous forme d'une croissance monétaire supérieure à l'accroissement de la productivité (entre 4 et 6 pour cent). C'est le modèle qu'a développé la *Bundesbank* en République Fédérale d'Allemagne, repris ensuite par la Banque Centrale Européenne, et qui a inspiré les projets ultérieurs de réforme d'autres banques centrales du reste du monde. Ce système favorise une augmentation de la coopération internationale entre les différentes banques centrales, et recherche même dans de vastes zones géographiques, dont l'uniformité économique et commerciale est plus grande, l'établissement d'un système monétaire commun ou, du moins, de taux de change fixes (mais révisables) pour mettre fin à l'anarchie compétitive propre au contexte chaotique des taux de change flexibles. Ainsi, l'expansion de crédit se modère, quoiqu'elle ne disparaisse pas totalement, et les crises boursières et récessions économiques continuent de se succéder, bien que moins graves que dans la première étape.[858]

Dans la *troisième étape*, la banque centrale demeurant indépendante, la réforme progresse de façon décisive avec l'exigence d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque privée. Cela se réaliserait du point de vue légal par les modifications législatives à introduire dans les codes de commerce et pénal. Ces modifications législatives permettraient l'élimination de la plupart de la législation administrative actuelle émanant de la banque centrale et visant à contrôler les organismes de crédit et de dépôt. De sorte que sa responsabilité se réduirait à garantir une augmentation de l'offre monétaire égale ou légèrement inférieure, comme le préconise Maurice Allais (environ 2 pour cent par an), à l'augmentation de la productivité expérimentée par le système économique.

---

[858] José Antonio de Aguirre a montré, dans l'"Annexe" qu'il a écrite pour l'édition espagnole du livre de Vera Smith sur les *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (op. cit., en particulier p. 280-282), que l'étude du processus de privatisation du secteur financier, monétaire et bancaire et la polémique entre les diverses écoles qui l'analysent ont, au moins, provoqué l'apparition d'un consensus presque généralisé en faveur de l'indépendance des autorités monétaires ; celui-ci s'est matérialisé par diverses réformes législatives dans différents pays du monde (l'Union Européenne y comprise).

Importance de la troisième étape de la réforme et des suivantes : possibilité de les utiliser pour amortir la dette publique ou les obligations du système de pensions de la Sécurité Sociale

La réforme concernant l'exercice de l'activité bancaire viserait à la conversion des banques privées actuelles en gérantes de fonds d'investissement. L'on devrait, en particulier, après avoir annoncé et expliqué la réforme au public, permettre aux titulaires des dépôts à vue actuels (ou leurs équivalents) de manifester, dans un délai raisonnable, leur désir d'opter, ou pas, pour leur substitution par des participations dans des fonds d'investissement (en les prévenant que, s'ils utilisent cette option, la valeur nominale de leurs dépôts ne sera plus garantie et qu'ils seront obligés, en cas de besoin, de vendre leurs participations sur le marché boursier et en obtiendront le prix du moment).[859] Tout ancien déposant utilisant cette option recevrait un nombre de participations strictement proportionnel au montant de ses dépôts considéré par rapport au total des dépôts de chaque banque, dont les actifs seraient transférés à un fonds d'investissement qui comprendrait le total des biens et droits de chaque banque (sauf, pratiquement, la part correspondant à leur patrimoine net).

Une fois le délai d'option écoulé (qui permet aux titulaires actuels de dépôts de manifester s'ils désirent continuer de l'être ou préfèrent échanger leurs dépôts contre des participations dans les fonds d'investissement futurs créés après la réforme), la banque centrale devra imprimer en billets ayant cours légal, comme l'indique Frank H. Knight,[860] un montant global identique à la somme de tous les dépôts à vue et équivalents comptabilisés dans tous les bilans des banques étant sous son contrôle (sauf le montant sur lequel se sera exercée l'option d'échange). Il est clair que l'émission, par la banque centrale, de ces billets ayant cours légal ne sera nullement inflationniste, car elle servira exclusivement à consolider le montant total de dépôts à vue (et leurs équivalents), chacune des banques recevant ces billets pour un montant égal à celui de leurs dépôts correspondants. On pourrait ainsi établir immédiatement le principe du coefficient de caisse de 100 pour cent et les banques se verraient désormais interdire la concession de prêts sur les dépôts à vue ; ceux-ci devraient, en tout cas, demeurer en parfait équilibre avec le maintien d'une réserve (sous forme de billets au pouvoir des banques) intégralement égale au volume des dépôts à vue ou équivalents.

Il faut signaler qu'Hart propose que la monnaie nouvelle créée par la banque centrale comme collatéral des dépôts soit remise aux banques en tant que *cadeau.* Or, si la remise se fait dans ces conditions, il est évident que cela entraînera une énorme plus-

[859] Le titulaire d'un dépôt bancaire est détenteur de "monnaie" dans la mesure où il serait disposé à conserver ses dépôts même sans recevoir aucun intérêt de la banque. Le fait qu'on ait confondu, dans un système bancaire de réserve fractionnaire, les dépôts et les prêts rend, à notre avis, recommandable de permettre aux titulaires de dépôts de décider, durant une période raisonnable, s'ils vont les échanger ou pas contre des participations dans les fonds d'investissement futurs constitués avec les actifs de la banque. L'on saurait ainsi quels dépôts sont subjectivement considérés comme de la monnaie et lesquels sont considérés comme de véritables prêts aux banques (qui supposent une perte de la disponibilité de la monnaie durant une certaine période). L'on éviterait de la sorte, une fois la réforme achevée, des transferts massifs de fonds, inutiles et perturbants, des détenteurs de dépôts vers les participations dans les fonds. Comme l'indique Mises : "The deposits subject to cheques have a different purpose (than the credits loaned to banks). They are the businessman's cash like coins and bank notes. The depositor intends to dispose of them day by day. *He does not demand interest*, or at least he would entrust the money to the bank even without interest." Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process*, op. cit., p. 108.

[860] "The necessary reserve funds will be created by printing paper money and put it in the hands of the banks which need reserves by simple gift. Even so, of course, the printing of this paper would be non-inflationary, since it would be immobilized by the increased reserve requirements." Voir Albert G. Hart "'The Chicago Plan' of Banking Reform", op. cit., p. 105-106, et la note 1 en pied de page 106, où il attribue la paternité de cette proposition à Frank H. Knight.

value dans le bilan des banques, d'un montant justement égal à celui des dépôts à vue consolidés à 100 pour cent.

Cependant, l'on peut se demander à qui doit revenir l'agrégat des actifs comptables des banques qui dépassent le patrimoine net de celles-ci. Car l'opération que l'on vient de décrire montre que les banques privées ont fabriqué, au cours de l'histoire, en pratiquant un coefficient de réserve fractionnaire, des moyens de paiement, sous forme de crédits créés à partir du néant, grâce auxquels elles ont progressivement exproprié, de façon diffuse, une partie de la richesse du reste de la société. Le montant total de la richesse ainsi expropriée par la banque (par un processus identique à celui des effets fiscaux que produit l'inflation pour le gouvernement), une fois prise en compte la différence correspondante entre les recettes et les dépenses des organismes bancaires à chaque exercice, est justement représenté par les actifs des banques, sous forme d'immeubles, succursales, équipement et, surtout, par l'ensemble de leurs investissements en prêts à l'industrie et au commerce, en titres valeurs acquis ou non en bourse et en titres de la dette publique émis par le gouvernement.[861]

Il est difficile d'admettre avec Hart que la réforme doive se fonder sur le *cadeau* fait aux banques du montant des billets qui leur sont nécessaires pour atteindre un coefficient de caisse de 100 pour cent. C'est comme si l'ensemble des actifs actuels des banques privées, n'étant plus nécessaire, dans les livres comptables, comme collatéral des dépôts, était automatiquement considéré, du point de vue comptable, comme la propriété des actionnaires des banques. Cette solution, également proposée par Murray N. Rothbard,[862] ne semble pas équitable car, si un groupe d'agents économiques a

---

[861] Les billets de banque et les dépôts créés à partir du néant par le système bancaire de réserve fractionnaire engendrent un patrimoine que l'on pourrait considérer comme un profit des banques elles-mêmes : c'est ce que Mises a montré, comme on l'a vu au chapitre IV à propos du caractère permanent et indéfini de la source de financement que supposent ces dépôts. Le fait que les crédits créés à partir du néant aient cadré, du point de vue comptable, avec les dépôts également créés à partir du néant cache à la plupart du public le fait économique fondamental suivant : les dépôts sont, en définitive, de la monnaie, ou mieux, des substituts monétaires parfaits, qui ne se retirent jamais du système bancaire et les actifs des banques sont un patrimoine important résultant de l'expropriation insensible du reste de la société et dont les institutions bancaires et leurs actionnistes profitent en exclusivité. Il est curieux que les banquiers se soient implicitement ou explicitement rendu compte de ce fait, comme l'indique Karl Marx : "quand la banque émet des billets qui ne sont pas couverts par la réserve métallique accumulée dans ses sous-sols, *elle crée des signes de valeur qui ne sont pas seulement des moyens de circulation, mais aussi, pour elle, du capital supplémentaire* -quoique fictif- pour le montant nominal de ces billets non couverts. Capital supplémentaire qui, naturellement, procure à la banque un gain supplémentaire. Wilson demande à Newmarch, dans *Bank Acts,* 1857 : '1563. La circulation des billets d'une banque, c'est-à-dire le montant de ceux qui, en moyenne, restent entre les mains du public vient compléter le capital effectif de cette banque, n'est-ce pas ? –tout à fait'. 1564. Tout le gain que la banque obtient de cette circulation est, donc, un gain provenant du crédit et non d'un capital réellement possédé par elle ? –tout à fait'." Marx conclut donc que "les banques créent du crédit et du capital : d'abord, par l'émission de billets de banques propres ; deuxièmement, en délivrant des ordres de paiement, et troisièmement, par le paiement de lettres de change escomptées, dont la capacité de crédit est primordialement et essentiellement établie, au moins pour le district local en question, par l'endos de la banque." Karl Marx, *El capital : crítica de la economía política*, traduction de Wenceslao Roces, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1973, vol. III, p. 508-509 (les italiques sont de moi).

[862] Sur le processus de transition pour l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, voir Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, op. cit., p. 249-269. Nous coïncidons, en général, pleinement avec le programme de transition conçu par Rothbard, sauf dans le cas du *cadeau* qu'il prétend faire aux banques en permettant qu'elles gardent les actifs qu'elles ont historiquement gagnés en expropriant la société et qu'il serait tout à fait justifié, à mon avis, d'utiliser à d'autres fins que nous exposons dans le texte. Rothbard reconnaît cette déficience de son argumentation : "The most cogent criticism of this plan is simply this : Why should the banks receive a gift, even a gift in the process of privatizing the nationalized hoard of gold? The banks, as fractional reserve institutions are and have been responsible for inflation and unsound

profité historiquement du privilège de la concession expansive de crédits sans l'appui d'épargne réelle, c'est, précisément, celui des actionnaires des banques (dans la mesure où le gouvernement ne les a pas privés d'une activité aussi lucrative, les obligeant à utiliser une partie de la masse monétaire qu'ils ont créée pour financer l'Etat lui-même).

L'ensemble des actifs de la banque privée peut et doit être transféré aux actifs d'une série de fonds d'investissement mobilier dont la gestion devra constituer l'activité principale des organismes bancaires privés après la réforme. Qui devront être les titulaires des participations correspondant à ces fonds d'investissement et dont la valeur au moment de l'échange coïncidera avec le montant total de tous les actifs du système bancaire (sauf ceux correspondant au patrimoine net de leurs actionnaires) ? *Nous proposons que ces participations dans les fonds d'investissement de nouvelle création constituées avec les actifs de la banque soient échangées, dans tous les Etats accablés par une dette publique importante, contre les titres vifs de la dette publique qu'ils auraient émis.* L'idée est bien simple : les titres de dette publique en vigueur seront échangés contre les participations correspondantes dans les fonds d'investissement constituées avec les actifs de la banque.[863] On éliminerait, ainsi, une grande partie (ou même la totalité) de la dette émise par l'Etat, ce qui favoriserait toute la société qui n'aurait plus, à partir de la réforme, à financer par des impôts le paiement des intérêts de la dette. D'autre part, cela ne nuirait pas aux titulaires actuels de dette publique, dont les titres à revenu fixe seraient échangés contre des participations dans des fonds d'investissement qui, dès la réforme, auraient une valeur de marché reconnue et une rentabilité déterminée.[864] Il existe encore d'autres possibles obligations de l'Etat (par exemple, dans le domaine de la Sécurité Sociale publique) dont l'échange contre les participations dans des fonds d'investissement créés avec les actifs de la banque pourrait aussi se faire de manière alternative ou complémentaire et avoir des effets économiques très salutaires.

Le Tableau IX-2 reproduit schématiquement l'état des différentes masses patrimoniales de l'actif et du passif comptables du bilan agrégé de la banque, une fois que tous ses dépôts se trouveraient consolidés avec un coefficient de réserve de 100

---

banking" (p. 268). Rothbard semble s'incliner en faveur de la solution qu'il propose dans son livre afin d'éviter que l'échange à 100 pour cent ne se réalise qu'avec les billets et pas avec les dépôts, ce qui serait, évidemment, déflationniste. Mais il ne semble pas avoir l'idée que nous proposons dans le texte. Il faut rappeler aussi (comme nous l'indiquons à la fin de la note 851) que, juste avant sa mort, Rothbard changea d'avis et proposa de n'échanger contre de l'or que les billets en circulation (et de laisser de côté les dépôts bancaires).

[863] L'idéal serait que cet échange se fasse aux prix de marché respectifs des titres de la dette publique et des participations des fonds d'investissement correspondants ; il faut, pour cela, que ces fonds soient créés et soient côtés depuis un certain temps (surtout compte tenu de la quantité de déposants qui opteraient préalablement pour se convertir en titulaires de fonds) avant de procéder à l'échange.

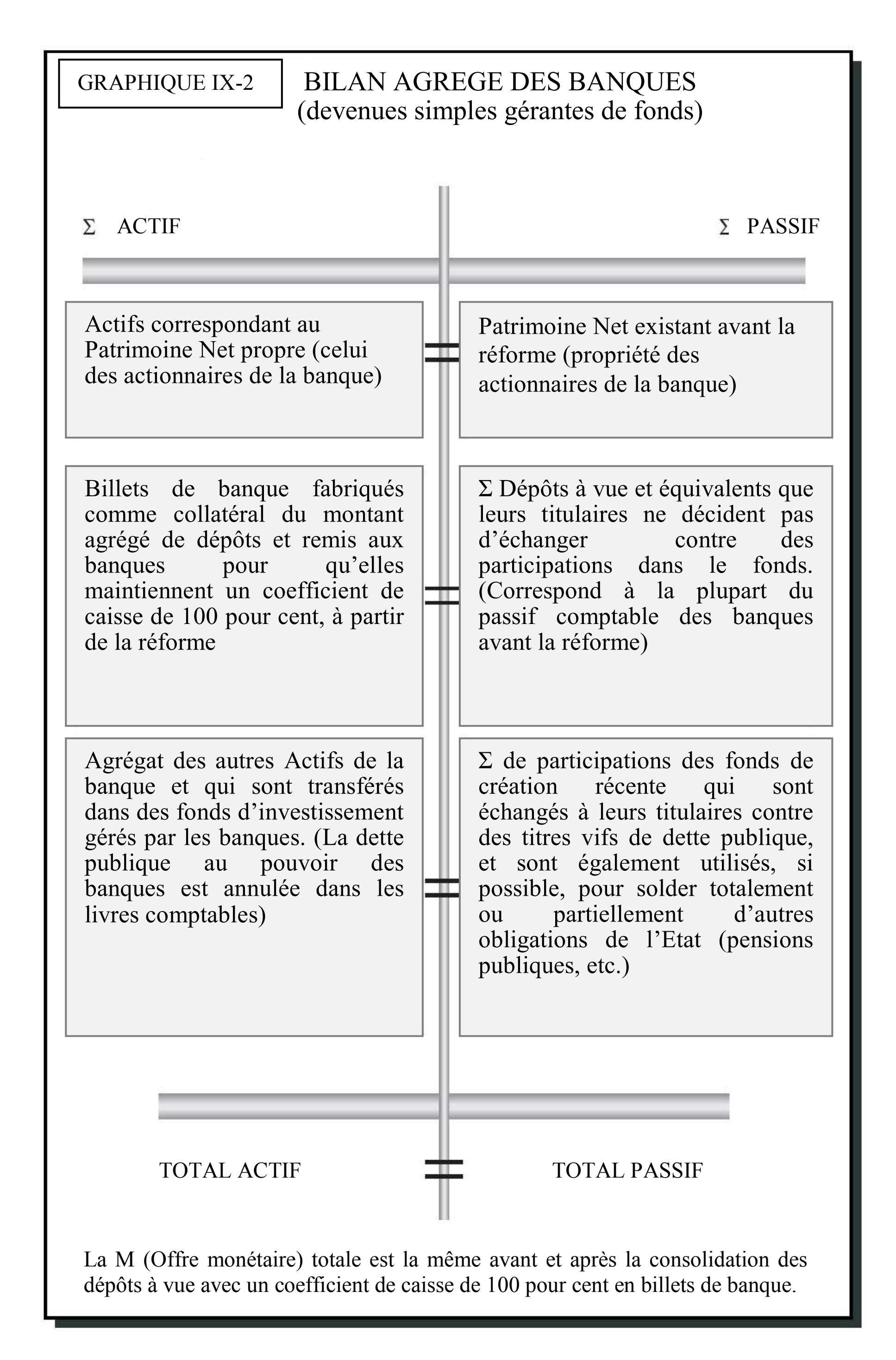
[864] Il faut signaler, en guise d'exemple, que le montant total des dépôts à vue et équivalents existant en Espagne en 1997 frisait les 60 billions de pesetas et que le montant de la dette publique se trouvant aux mains de particuliers approchait, à la même époque les 40 billions. Ainsi, l'échange que nous proposons pourrait se faire sans grandes difficultés et permettrait d'amortir d'un coup la totalité de la dette publique sans léser ses détenteurs ni créer de tensions inflationnistes inutiles. D'autre part, il faut rappeler que les banques sont titulaires d'une part importante de la dette publique, de sorte que dans leur cas, au lieu d'échange, il y aurait une simple annulation comptable. La différence entre les 60 billions de dépôts à vue et équivalents, qui se consolideraient avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, et les 40 billions de dette publique pourrait servir à réaliser partiellement un échange semblable dans le cas d'autres obligations financières de l'Etat (dans le domaine de la Sécurité Sociale, par exemple). En tout cas, le montant disponible pour faire ce genre d'échanges est celui qui resterait après qu'on ait fait face aux montants correspondant aux titulaires de dépôts ayant librement choisi de renoncer à ceux-ci et décidé de les échanger contre des participations de valeur équivalente dans les fonds d'investissement mentionnés.

pour cent et que les fonds d'investissement correspondants seraient créés avec ses actifs. A partir de ce moment, l'activité des banques consisterait fondamentalement à *gérer* les fonds d'investissement constitués avec leurs actifs ; elles pourraient obtenir de nouveaux prêts (directement ou sous forme de nouvelles participations dans ces fonds) et les investir en touchant un petit pourcentage comme intermédiaires et/ou gérantes dans ce genre d'opérations. Elles pourraient aussi continuer de pratiquer les activités (légitimes) qu'elles exerçaient jusque là (prestation de services de paiement, virements, caisse, comptabilité, etc.), en recevant pour ces services les prix de marché correspondants.

Dans cette troisième étape, en tout cas, la coopération internationale se maintiendrait (ainsi que les taux de change fixes mais révisables) et, à partir de la consolidation des dépôts avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, l'expansion de crédit serait totalement éliminée. La banque centrale se limiterait, comme nous l'avons indiqué, à accroître légèrement la quantité de monnaie en espèces, et à utiliser cet accroissement pour financer une partie des dépenses de l'Etat, comme le propose Maurice Allais ;[865] mais nullement pour se livrer à des achats à marché ouvert ou étendre directement le crédit, comme cela s'est fait sans aucun contrôle lors de la tentative échouée de réforme bancaire dans l'Argentine de Perón. Avec les réformes précédentes, les crises boursières et les récessions économiques seraient pratiquement éliminées et le comportement des épargnants et investisseurs sur le marché se trouverait étroitement coordonné.

---

[865] Maurice Allais exige non seulement que la croissance monétaire soit utilisée pour le financement des dépenses courantes de l'Etat (les impôts directs et, en particulier, l'impôt sur le revenu se trouvant ainsi diminués), mais que l'activité de banque de dépôt (avec un coefficient de réserve de 100 pour cent) soit radicalement séparée de celle de banque d'investissement ; cette dernière consistant à prêter à des tiers l'argent que les clients de la banque lui ont préalablement prêté. Voir Maurice Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", op. cit. L'on trouve un examen détaillé des mesures de transition proposées par Allais aux p. 319-320 du livre *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, op. cit. La séparation radicale entre la banque de dépôt et la banque d'investissement est défendue aussi par F. A. Hayek dans son ouvrage sur *La desnacionalización del dinero*, édition espagnole, op. cit., p. 127-128.



L'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent est, à notre avis, une condition réalisable et préalable à l'abolition définitive de la banque centrale qui devrait se faire dans une *quatrième étape*. En effet, après avoir soumis la banque privée au droit, il faudrait exiger la liberté bancaire totale, et l'on pourrait éliminer les restes

de législation issue de la banque centrale et même cette institution. Cela exigerait la substitution de la monnaie fiduciaire actuelle, émise exclusivement par la banque centrale, par une monnaie privée. Comme il est impossible de sauter dans le vide et d'établir un étalon monétaire artificiel qui ne résulte pas d'un processus évolutif, cette monnaie devrait être celle que l'Humanité a historiquement considérée comme la monnaie par antonomase : l'or.[866]

Rothbard a étudié en détail le processus d'échange contre de l'or de la totalité des billets que la banque centrale américaine (Réserve Fédérale) aurait émis ; processus à effectuer après avoir établi un coefficient de caisse de 100 pour cent pour tous les dépôts bancaires. Il conclut, sur la base de données de l'exercice 1981, que le prix de l'once d'or en dollars permettant de faire cet échange serait de 1.696 dollars l'once. Durant les quinze dernières années, le prix du change a sensiblement augmenté ; ainsi, comme le prix de l'or était d'environ 350 dollars en 1997, la privatisation complète de la monnaie fiduciaire et son change contre de l'or, dans une économie aussi importante que celle des Etats-Unis, exigerait d'augmenter la valeur de l'or quasiment vingt fois par rapport à son prix de marché actuel.[867] Cette grosse augmentation du prix de l'or entraînerait, initialement, un accroissement important de son offre. Cela provoquerait un *choc* inflationniste, difficile à calculer, qui, cependant, ne serait expérimenté qu'une seule fois et ne produirait pas de graves effets de distorsion sur la structure productive réelle.[868]

---

[866] L'impossibilité de remplacer la monnaie fiduciaire actuelle par des étalons monétaires privés de nature artificielle est une conclusion théorique du "théorème de la régression monétaire", expliqué à la note 34. C'est pourquoi Rothbard se montre particulièrement critique à l'égard d'auteurs qui, comme Hayek, Greenfield ou Yeager, ont proposé, à un moment donné, de créer un système monétaire artificiel fondé sur un "panier de marchandises". D'après Rothbard, "it is precisely because economic history is path-dependent that we don't want to foist upon the future a system that will not work, and that will not work largely because such indices and media cannot emerge 'organically' from individual actions on the market. Surely, the idea is dismantling the government and return (or advancing) to a free market is to be as consonant with the market as possible, and to eliminate government intervention with the greatest possible dispatch. Foisting upon the public a bizarre scheme at variance with the nature and functions of money and of the market, is precisely the kind of technocratic social engineering from which the world has suffered far too much in the twentieth century." Murray N. Rothbard, "Aurophobia: or Free Banking on what Standard?", *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, nº 1, 1992, note 14 en pied de p. 107. Le titre curieux de cet article de Rothbard cherche à souligner la manie de nombreux théoriciens de faire abstraction de l'or (qui est la monnaie historique par antonomase) dans leurs élucubrations mentales à propos de la monnaie privée idéale. Sur la critique du théorème de la régression monétaire faite par Richard H. Timberlake (voir son article "A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money", *The Review of Austrian Economics,* nº 1, 1987, p. 81-96*),* consulter l'article de Murray N. Rothbard "Timberlake on the Austrian Theory of Money : A Comment", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. II, 1988, p. 179-187. Rothbard signale à juste titre que Timberlake s'obstine à considérer que la monnaie a, comme tout autre bien, une utilité subjective directe, sans se rendre compte que, contrairement aux biens de consommation et de production, la seule utilité de la monnaie est de servir de moyen d'échange, de sorte que, pour remplir sa fonction, son volume absolu est indifférent. L'on doit, donc, avoir recours au "théorème de la régression monétaire" (qui n'est qu'une version rétrospective de la théorie de Menger sur l'apparition évolutive de la monnaie) pour expliquer comment les agents économiques jugent la capacité acquisitive de la monnaie en fonction de celle qu'elle a eue par le passé. Cela évite de tomber dans le vice du raisonnement circulaire.

[867] Murray N. Rothbard, "The Case for a Genuine Gold Dollar", chap. I de *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, op. cit, p.14.

[868] La proposition faite par Hayek en 1937 serait donc inutile et nuisible : il concluait, à propos de l'établissement d'un coefficient de réserve de 100 pour cent pour la banque dans un contexte d'étalon-or pur, que "it would clearly require as an essential complement an international control of the production of gold, since the increase in the value of gold would otherwise bring about an enormous increase in the supply of gold. But this would only provide a safety valve probably

Une fois les conditions relatives à la production et distribution de l'or stabilisées, l'on pourrait considérer que l'on se trouve dans la *cinquième et dernière étape* du processus de privatisation du système financier et bancaire ; étape caractérisée par la liberté bancaire absolue (soumise au droit et donc avec un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue) et l'existence d'un étalon-or unique mondial avec 100 pour cent de réserves, dans un contexte de « déflation » légère et progressive et de croissance économique continue et soutenue. En tout cas, le processus évolutif d'expérimentation en matière monétaire et financière continuerait et l'on ne peut pas prédire si l'or serait indéfiniment la monnaie choisie par le marché comme moyen d'échange, ou si, plus tard, l'évolution des circonstances et des conditions de la société feraient apparaître spontanément et progressivement un autre étalon (bimétallique ou pas).

Dans cette cinquième et dernière étape, où un étalon-or unique doit s'étendre au niveau mondial, il faudrait un accord international entre les différents pays qui, pour éviter que la transition n'ait des effets réels inutiles (excepté le *choc* initial inévitable de type inflationniste, produit par une plus grande affluence d'or sur le marché, à cause de la hausse de sa valeur), exigerait préalablement l'établissement d'une structure de taux de change fixes entre toutes les devises. L'on pourrait ainsi évaluer de manière homogène toute l'offre mondiale de moyens fiduciaires et les stocks des banques centrales du monde entier seraient redistribués entre les agents économiques et les banques privées des divers pays d'une manière exactement proportionnelle au montant des dépôts et billets de chacun d'eux.

Ainsi s'achèverait la dernière étape du processus de privatisation du secteur bancaire et financier et le processus spontané d'expérimentation du marché en matière monétaire et financière, historiquement interrompu par la nationalisation de la monnaie et la création et consolidation des banques centrales, serait renoué.

Application de la théorie de la réforme du système financier et bancaire au processus d'unification monétaire européenne et à la construction du secteur financier dans les anciennes économies de socialisme réel

Les considérations précédentes concernant la réforme du système bancaire et financier occidental peuvent être utiles pour la conception et la gestion du système monétaire européen, qui a suscité tant d'intérêt parmi les spécialistes en la matière.[869]

Car elles peuvent, au moins, indiquer, à tout moment, la direction correcte que doit suivre le système monétaire européen et les dangers à éviter. Ainsi, il semble clair qu'il fallait repousser un système de monnaies nationales monopolistiques se faisant concurrence les unes aux autres dans un contexte chaotique de taux de change flexibles. Eviter également la création et le maintien d'une banque centrale européenne empêchant la concurrence entre monnaies dans un espace économique ample, n'affrontant pas les défis de la réforme bancaire (coefficient de caisse de 100 pour cent), ne garantissant pas une stabilité monétaire au moins aussi grande que celle qu'aurait eue la monnaie nationale la plus stable dans chaque circonstance historique et représentant, en somme, un obstacle définitif pour la réalisation de réformes ultérieures

---

necessary in any case to prevent the system from becoming all too rigid." F. A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, op. cit., p. 82. En tout cas, le *choc* inflationniste initial pourrait diminuer si, durant les années précédent le passage à la quatrième étape, les banques centrales injectaient leur 2 pour cent d'augmentation de l'offre monétaire sous forme d'achats d'or à marché ouvert.

[869] Ainsi, par exemple, il faut consulter le livre *España y la unificación monetaria europea : una reflexión crítica*, Ramón Febrero (éd.), Editorial Abacus, Madrid 1994. D'autres travaux intéressants concernent cette polémique: ceux de Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne : au profit de qui ?*, publié par Economica, Paris 1980 ; et de Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe,* Institute of Economic Affairs, Londres1989.

consistant à éliminer l'organe central de planification financière (banque centrale). C'est pourquoi l'on pourrait peut-être alléguer que le modèle le mieux réalisable et adapté à court et moyen terme consistait à introduire dans toute l'Europe une totale liberté de choix des monnaies publiques et privées de l'intérieur et de l'extérieur de l'Union Européenne. Les monnaies nationales, qui auraient continué d'être utilisées pour des raisons de coutume historique, étant soumises à un système taux de change fixes[870] qui règlerait le comportement de la politique monétaire de chaque pays sur celui du pays qui l'exercerait, à chaque moment, de la manière la plus solvable et stable. Ainsi, du moins, tout Etat-nation de l'Union Européenne conserverait la possibilité de progresser dans les trois lignes de réforme monétaire et bancaires essentielles (liberté de choix de la monnaie, liberté bancaire et coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue). Ce qui forcerait, comme le dit Allais, le reste des membres de l'Union à suivre le bon exemple de son leadership monétaire.

Comme on a opté pour établir une Banque Centrale Européenne, les critiques qui concernent cette banque et la monnaie unique européenne doivent se fonder sur le fait que ce système est loin de l'idéal représenté par l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Et non pas, comme le font de nombreux théoriciens libéraux (de l'Ecole de Chicago, surtout), sur le fait qu'il empêche la survivance du vieux nationalisme monétaire avec taux de change flexibles. Car un étalon monétaire unique pour toute l'Europe et aussi rigide que possible suppose une saine approximation à l'étalon-or pur, et peut parfaire le cadre institutionnel du système de libre-échange européen, car il empêcherait les interférences et les manipulations monétaires de chaque pays membre et obligerait les pays à structures plus rigides (comme l'Espagne) à réaliser les réformes de flexibilisation nécessaires pour concourir dans un contexte où le recours à une politique monétaire nationale inflationniste, pour adapter leur rigidité structurale, n'est plus possible.

L'on pourrait faire des remarques semblables aux précédentes à propos du nécessaire établissement d'un système bancaire et financier pour les anciennes économies de socialisme réel de l'Europe de l'Est. Il faut reconnaître que la situation de départ de ces économies est très défavorable après l'application, pendant des décennies, d'un système de planification centrale ; cependant, la situation actuelle de transition vers une économie de marché représente une occasion unique et extrêmement importante d'éviter les graves erreurs que nous avons commises jusqu'ici en Occident et d'avancer d'un coup au moins jusqu'à la troisième ou quatrième étape, décrites dans notre projet de réforme. Le saut direct à la quatrième étape serait, d'ailleurs, très faisable dans le cas de l'ancienne Union Soviétique, dont les importantes réserves d'or permettraient l'établissement d'un étalon-or pur très bénéfique pour ce pays. En tout cas, si, faisant fi de l'expérience, l'on prétend s'inspirer maladroitement de l'Occident et établir un système bancaire de réserve fractionnaire dirigé par une banque centrale, les embarras financiers entraîneront des politiques incontrôlées d'expansion de crédit, qui nuiront gravement à la structure productive : elles favoriseront la spéculation

---

[870] Sur les diverses idées de l'Europe et du rôle de ses nations, voir Jesús Huerta de Soto, "Teoría del Nacionalismo liberal", dans *Estudios de Economía Política*, op. cit., chap. 18, p. 197-213. La recommandation favorable aux taux de change fixes est traditionnelle parmi les théoriciens de l'Ecole Autrichienne qui la considèrent comme un *second best* d'approximation au système monétaire idéal d'étalon-or pur, où les flux économiques seraient libres de perturbations de type monétaire. L'analyse la plus exhaustive concernant les taux de change fixes dans l'Ecole Autrichienne est incluse dans le livre de F. A. Hayek *Monetary Nationalism and International Stability.* Mises, pour sa part, défend aussi les taux de change fixes (voir son livre *Omnipotent Government : The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, New York 1969, p. 252 ; traduction espagnole de Pedro Elgóibar, *Gobierno Omnipotente (en nombre del Estado),* Unión Editorial, Madrid 2002 ; et aussi dans *Human Action*, op. cit, p. 750-791). On trouve une bonne analyse, du point de vue autrichien, de la théorie économique favorable aux taux de change fixes dans le livre de José Antonio de Aguirre *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid 1990, p. 35 et s.

fébrile, et créeront un climat de mécontentement social qui pourra même mettre en danger la transition globale de ces sociétés vers une complète économie de marché.[871]

6. CONCLUSION : LE SYSTEME BANCAIRE DANS UNE SOCIETE LIBRE

La théorie de la monnaie, du crédit bancaire et des marchés financiers constitue le plus important défi théorique en Science Economique, au seuil du XXI siècle. De fait, il n'est nullement osé d'affirmer qu'une fois couvert le « *gap* théorique » que représentait l'analyse du socialisme, le domaine le moins connu et le plus important a été, jusqu'ici, le domaine monétaire. Car les erreurs méthodologiques, la confusion théorique et, de ce fait, la contrainte systématique d'origine gouvernementale y abondent – comme nous avons tenté de le démontrer en détail dans ce livre. Les relations sociales dans lesquelles est impliquée la monnaie sont, de très loin, les plus abstraites et difficiles à comprendre ; de sorte que la connaissance sociale engendrée par elles est la plus vaste, complexe et insaisissable. Cela a permis que la contrainte systématique exercée par les gouvernements et les banques centrales soit de loin la plus nocive. Et en tout cas, le retard intellectuel de la théorie monétaire et bancaire n'a cessé d'avoir de graves effets sur l'évolution de l'économie mondiale. C'est ce que prouve le fait que les économies de marché subissent encore, en plein XXI siècle, de graves cycles récurrents d'essor et de dépression.

Et, cependant, la réflexion économique concernant les problèmes bancaires est très ancienne et peut même remonter – nous l'avons vu – aux théoriciens de l'Ecole de Salamanque. Plus près de nous, la polémique opposant l' « Ecole Bancaire » à l' « Ecole Monétaire » jeta les bases du développement doctrinal postérieur. D'autre part, nous nous sommes efforcés de démontrer qu'il n'y avait pas de pleine coïncidence entre l'école favorable à la liberté bancaire et l'Ecole Bancaire, d'un côté, et l'école favorable à la banque centrale et l'Ecole Monétaire, de l'autre. De nombreux défenseurs de la liberté bancaire, en effet, ont fondé leur position sur les arguments inflationnistes fallacieux et défectueux de l'Ecole Bancaire et la plupart des théoriciens de l'Ecole Monétaire ont prétendu atteindre leurs objectifs de solvabilité financière et de stabilité économique avec la création d'une banque centrale qui limiterait les abus. Cependant, dès le début, d'illustres théoriciens de l'Ecole Monétaire ont estimé impossible et utopique de penser que la banque centrale n'aggraverait pas encore davantage les problèmes posés. Ces penseurs comprirent que la meilleure façon de limiter la création de moyens fiduciaires et d'obtenir la stabilité monétaire était un système de banque libre, mais soumise, comme les autres agents économiques, aux principes traditionnels du droit civil et commercial (c'est-à-dire à un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue). D'autre part et paradoxalement, presque tous les défenseurs de l'Ecole Bancaire ont fini par admettre volontiers l'établissement d'une banque centrale : celle-ci venait, comme prêteur en dernier recours, garantir et perpétuer les privilèges expansionnistes d'une banque privée qui, prétendait, avec une obstination grandissante, se consacrer à l' « entreprise» lucrative consistant à créer des

[871] Nous avons parlé, au chapitre VI (note 108), des graves crises bancaires survenues en Russie, en République Tchèque, Roumanie, Albanie, Lettonie et Lituanie pour n'y avoir pas suivi les recommandations que nous exposons dans le texte. Voir, aussi, Richard Layard et Andrea Richter, "Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion ?", *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, nº 4, 1994, p. 459-472. Sur les divers problèmes que rencontrent les projets de réforme monétaire des anciens pays communistes, consulter, entre autres, *The Cato Journal*, vol. XII, nº 3, hiver 1993 ; et le travail de Stephen H. Hanke, Lars Jonung et Kurt Schuler, *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londres 1993, dans lequel les auteurs proposent l'établissement d'un système de "caisse de conversion" comme modèle idéal de transition monétaire pour l'ancienne Union Soviétique ; projet de réforme que, pour les raisons indiquées à la note 851, nous considérons beaucoup moins adéquat que notre proposition d'établissement, avec les importantes réserves d'or russes, d'un étalon-or pur avec un coefficient de caisse de 100 pour cent.

moyens fiduciaires en utilisant l'expansion de crédit, sans avoir à trop se soucier des problèmes de liquidité, grâce à la garantie que supposait, à tout moment, l'existence d'une banque centrale prêteuse en dernier recours.

En outre et bien que presque tous leurs apports théoriques soient corrects, les théoriciens de l'Ecole Monétaire (*Currency School*) n'ont pas su voir que les défauts qu'ils attribuaient à juste titre à la liberté d'émission de moyens fiduciaires sous forme de billets par les banques privées, se reproduisaient de façon identique, quoique moins visible et, donc, beaucoup plus dangereuse, dans le cadre de l' « entreprise » de concession expansive de crédit sur les dépôts à vue des banques. Ces théoriciens se trompèrent également lorsqu'ils proposèrent, comme politique la mieux adaptée, l'établissement d'une législation qui ne supprimait que la liberté d'émission de billets non garantis par de l'or et la constitution d'une banque centrale pour défendre les principes monétaires les plus solvables. Seul Mises, suivant la tradition de Modeste, Cernushi, Hübner et Michaelis, fut capable de voir que la recommandation favorable à la banque centrale des théoriciens de l'Ecole Monétaire était erronée, et que la meilleure et seule façon d'atteindre les principes monétaires solvables de l'Ecole était un système de banque libre soumise sans privilèges au droit privé (avec un coefficient de caisse de 100 pour cent).

L'échec de la plupart des théoriciens de l'Ecole Monétaire fut fatal, car non seulement il fit que la Loi de Peel de 1844 oublie, malgré ses bonnes intentions, d'éliminer la création de crédit fiduciaire, mais appuya l'établissement d'un système de banque centrale qui fut finalement utilisé, surtout à cause de l'influence négative des théoriciens de l'Ecole Bancaire, pour justifier et promouvoir des politiques de pagaille monétaire et d'abus financier bien pires que celles auxquelles on voulait initialement remédier.

C'est pourquoi on ne peut pas considérer que la banque centrale, entendue comme organe central de planification dans le domaine bancaire et monétaire, soit un produit naturel du développement des processus de marché. Elle apparaît, au contraire, imposée de l'extérieur par l'action des gouvernements qui veulent profiter, pour leur propre bénéfice, des possibilités très lucratives qu'offre le système bancaire de réserve fractionnaire. Il est vrai que les gouvernements ont trahi leur fonction essentielle, en cessant de définir et de défendre correctement le droit de propriété des déposants des banques et en tirant profit des possibilités presque illimitées de création de monnaie et de crédit que l'établissement d'un coefficient de réserve fractionnaire (pour les billets et les dépôts) avait mis à leur disposition. Les gouvernements ont donc trouvé, en grande partie, dans la violation des principes du droit de propriété en matière de dépôts à vue, cette *pierre philosophale* tant désirée leur permettant de se financer sans limites et sans avoir recours aux impôts.

L'établissement d'un véritable système de banque libre doit être inéluctablement accompagné du rétablissement du coefficient de réserve de 100 pour cent des quantités reçues sous forme de dépôts à vue et dont la violation initiale a causé tous les problèmes bancaires et monétaires qui ont donné lieu au système financier actuel, fortement contrôlé par les Etats.

Il s'agit, en définitive, d'appliquer au domaine bancaire et monétaire l'importante idée séminale d'Hayek selon laquelle toute violation d'une règle traditionnelle de conduite, soit par voie de contrainte institutionnelle émanant du gouvernement ou par la concession, de sa part, de privilèges spéciaux à certaines personnes ou organismes, finiront toujours par avoir des conséquences non désirées et très nocives pour le processus spontané de coopération sociale.

Comme nous l'avons vu aux trois premiers chapitres, la norme de conduite traditionnelle violée dans le cas de l'activité bancaire est le principe de droit suivant : dans le contrat de dépôt de bien fongible (comme la monnaie), l'obligation traditionnelle de *garde*, élément essentiel dans le dépôt non fongible, se concrétise dans l'exigence de maintien, à tout moment, d'une réserve de 100 pour cent du bien fongible (monnaie) reçu en dépôt ; de sorte que tout acte de disposition de cette monnaie, et en

particulier la concession de crédits sur elle, suppose une violation de ce principe et, donc, un acte illégitime d'appropriation indue.

Les banquiers ont été rapidement tentés, au cours de l'histoire, de violer cette norme traditionnelle de conduite et d'utiliser pour leur propre compte l'argent de leurs déposants. Cela se fit, d'abord, dans la honte et le secret, car les banquiers avaient encore mauvaise conscience ; plus tard, ils obtinrent que la violation du principe traditionnel du droit se fît de manière ouverte et légale, lorsque le gouvernement leur donna le *privilège* d'utiliser l'argent de leurs déposants, presque toujours sous forme de crédits souvent accordés en premier lieu au gouvernement. Ainsi naît la relation de complicité et la coalition d'intérêts, devenue traditionnelle, entre gouvernements et banques, qui explique les relations de « compréhension » et de « coopération » existant entre ces deux types d'institutions et que l'on apprécie aujourd'hui, à quelques détails près, dans tous les pays occidentaux et dans presque toutes les circonstances. Car les banquiers comprirent de bonne heure que la violation du principe traditionnel du droit mentionné donnait lieu à une activité financière hautement lucrative pour eux, mais qu'elle exigeait, en tout cas, l'existence d'un prêteur en dernier recours, la banque centrale, pour fournir la liquidité nécessaire dans les moments d'embarras, dont l'expérience montre qu'ils se manifestent, tôt ou tard, de façon récurrente. La banque centrale se chargerait, en outre, d'orchestrer la croissance de l'expansion de crédit, en imposant à tout le monde le cours légal ou forcé de la monnaie monopolistique émise par elle.

Les conséquences sociales négatives de ce *privilège* accordé aux banquiers (mais à aucun autre individu ou organisme) ne furent, cependant, pas entièrement comprises jusqu'au développement, par Mises et Hayek, de la théorie autrichienne du cycle économique, fondée sur la théorie monétaire et du capital, et que nous avons analysée aux chapitres V à VII. En somme, les théoriciens autrichiens ont démontré que s'obstiner à poursuivre l'objectif théoriquement impossible (du point de vue juridico-contractuel et technico-économique) d'offrir un contrat constitué d'éléments essentiellement incompatibles entre eux, qui essaie simultanément de combiner des éléments propres aux fonds d'investissement (et en particulier celui qui consiste à pouvoir obtenir un intérêt des « dépôts » réalisés) avec ceux du contrat traditionnel de dépôt (qui par définition doit permettre le retrait de leur valeur nominale à tout moment), devait tôt ou tard, mais inexorablement, produire des rajustements inévitables spontanés. Ceux-ci se manifesteraient, d'abord, sous forme d'expansions incontrôlées de l'offre monétaire, inflation, mauvaise assignation généralisée des ressources productives au niveau microéconomique et, pour finir, de récession, liquidation des erreurs causées par l'expansion de crédit et affectant la structure productive, et chômage massif.

Il faut comprendre que le privilège accordé à la banque et lui permettant d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire implique, de la part des autorités gouvernementales, un attentat évident à la définition correcte et à la défense des droits de propriété des déposants, lesquelles sont nécessaires au fonctionnement correct de toute économie de marché. Cela engendre inévitablement – comme toutes les fois qu'on ne définit et ne défend pas correctement les droits de propriété – un effet typique de « tragédie des biens communaux » : autrement dit, les banques se montrent spécialement enclines à essayer d'être les premières et d'étendre, avant et plus que leurs concurrents, leur base de crédit. C'est pourquoi le système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire tend toujours à l'expansion plus ou moins incontrôlée, même si celle-ci est « surveillée » par une banque centrale qui, à l'inverse de ce qui s'est habituellement produit jusqu'ici, se soucie sérieusement (et pas seulement théoriquement) de la limiter.

En somme, l'objectif essentiel de la politique monétaire devrait être de soumettre les banques aux principes traditionnels du droit civil et commercial, en accord avec lesquels chaque individu et chaque entreprise doivent remplir leurs obligations

(coefficient de caisse de 100 pour cent), tout en observant strictement les accords contenus dans chaque contrat.

Nous devons, d'autre part, nous montrer très critiques vis-à-vis d'une grande partie de la littérature apparue à partir de la publication, à la fin des années mil neuf cent soixante-dix, du livre d'Hayek sur la *La dénationalisation de la monnaie* et qui défend un modèle de banque libre avec réserve fractionnaire. La conclusion la plus importante est que ses auteurs semblent, trop souvent, ne pas voir qu'ils retombent dans les mêmes vieilles erreurs que celles de l'Ecole Bancaire. C'est le cas, nous l'avons vu au chapitre VIII, des ouvrages de White, Selgin et Dowd. Il n'y a rien à reprocher à leur insistance sur les avantages de l'autocontrôle que suppose un système de compensation interbancaire dans les expansions de crédit. Et, dans ce sens, leur système, tel qu'il fut initialement exposé par Mises, offrirait de meilleurs résultats que le système actuel de banque centrale. Néanmoins, la banque libre avec réserve fractionnaire n'est jamais qu'un *second best*, qui ne pourrait empêcher une action coalisée des différentes banques, résultat d'une vague d'optimisme excessif dans la concession de crédits. Et, en tout cas, ces auteurs ne voient pas que, tant que le privilège de réserve fractionnaire subsistera, il sera impossible en pratique de se passer de la banque centrale. En somme, la seule façon d'en finir avec l'organe de planification centrale en matière bancaire et de crédit (banque centrale) est d'éliminer le privilège de réserve fractionnaire dont jouissent actuellement les banquiers privés. Condition nécessaire mais non suffisante, qui exige en plus l'abolition totale de la banque centrale et la privatisation de la monnaie fiduciaire qu'elle a créée jusqu'ici.

Car, si l'on veut défendre un système financier et monétaire vraiment stable, qui immunise au maximum contre les crises et récessions, il faudra établir : (1) la liberté totale de choix de la monnaie, à partir d'un étalon métallique (or) contre lequel devront être échangés tous les moyens fiduciaires émis jusqu'à présent ; (2) le système de liberté bancaire ; et (3), ce qui est le plus important, que tous les agents impliqués dans le système de liberté bancaire soient dorénavant soumis, en général, aux normes et principes traditionnels du droit et, en particulier, au principe selon lequel personne, pas même les banquiers, ne peut jouir du privilège de prêter ce qu'il a reçu en dépôt à vue (c'est-à-dire, un système de banque libre avec un coefficient de réserve de 100 pour cent).

Nous croyons vraisemblable que, tant que les principes théoriques et juridiques essentiels concernant la monnaie, le crédit bancaire et les cycles économiques ne seront pas pleinement compris par les spécialistes et, en général, par la société, le monde continuera de subir de nuisibles récessions économiques récurrentes, qui se reproduiront sans cesse tant que les banques centrales conserveront le pouvoir d'émettre du papier-monnaie de cours légal et que le privilège accordé par les gouvernements aux banquiers d'opérer avec une réserve fractionnaire ne sera pas aboli. Et, nous concluons, comme nous l'avions fait au début de ce livre, en déclarant qu'à notre avis, le principal défi auquel sont confrontés les économistes et les amants de la liberté de ce siècle, après la chute historique théorique et réelle du socialisme, consiste à lutter, de toutes leurs forces intellectuelles, contre l'institution de la banque centrale et contre le maintien du privilège dont jouissent aujourd'hui ceux qui exercent l'activité bancaire privée.

BIBLIOGRAPHIE

ABRAMS, M. A., *Money in a Changing Civilisation*, John Lain, Londres 1934.

AGUIRRE, J. A. de, *El poder de emitir dinero: De J. Law a J. M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985.

AGUIRRE, J. A. de, *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid 1990.

ALBACAR LOPEZ, J. L. et SANTOS BRIZ, J., *Código Civil: doctrina y jurisprudencia*, tome VI, Editorial Trivium, Madrid 1991.

ALBALADEJO, M., *Derecho Civil, II, Derecho de las Obligaciones: los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelone 1975.

ALBALADEJO, M. (éd.), *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982.

ALCHIAN, A. A. et ALLEN, W. R., *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, Californie, 1964.

ALDERFER, E. B. et MICHEL, H. E., *Economics of American Industry*, McGraw-Hill, 3º édition, New York 1957.

ALONSO NEIRA, M. A., « Hayek Triangle », dans *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, J. Segura et C. Rodríguez Braun (éd.), Edward Elgar, Cheltenham 2004.

ALLAIS, M., « Les Faux Monnayeurs », *Le Monde*, 29 octobre 1974.

ALLAIS, M., *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Editeurs, Paris 1989.

ALLAIS, M., « Les conditions monétaires d'une économie de marchés : des enseignements du passé aux réformes de demain », *Revue d'économie politique*, nº 3, mai-juillet 1993, p. 319-367.

ALLEN, R. L., *Irving Fisher : A Biography*, Blackwell, Oxford 1993.

ANDERSON, B. M., *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States*, *1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis 1979.

ANDREU GARCIA, J. M., « El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público », *Boletín económico de Información Comercial Española*, 29 juin- 5 juillet 1987, p. 2425 et s.

ANDREU GARCIA, J. M., « En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español », *Revista de economía,* nº 9.

ANES, R., « El Banco de España (1874-1914): un banco nacional », *La banca española en la Restauración*, vol. I, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974.

ANGELL, J. W., « The 100 Percent Reserve Plan », *The Quarterly Journal of Economics,* novembre 1935, vol. L, nº 1, p. 1-35.

ARANSON, P. H., « Bruno Leoni in Retrospect », *Harvard Journal of Law and Public Policy*, été 1988

ARENA, R., « Hayek and Modern Business Cycle Theory », dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, chap. 10, p. 203-217.

ARROW, K. J., « Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care », *American Economic Review*, vol. 53, 1963, p. 941-973.

ARROW, K. J., « The Economics of Moral Hazard: Further Comments », *American Economic Review,* vol. 58, 1968, p. 537-53.

AZPILCUETA, M. de, *Comentario Resolutorio de Cambios*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965. Edition princeps espagnole publiée par Andrés de Portonarijs, Salamanque 1556. Edition portugaise publiée sous le titre *Comentario resolutorio de onzenas,* Ioam de Barreyra, Coïmbre 1560.

BACKHAUS, J., HEIJMANN, W., NANTJES, A. et VAN OPHEM, J. (éd.), *Economic Policy in an Orderly Framework : Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, Lit Verlag, Münster 2003.

BAJO FERNANDEZ, M., PEREZ MANZANO, M. et SUAREZ GONZALEZ, C *Manual de Derecho penal*, Parte Especial, « Delitos Patrimoniales y Económicos », Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid 1993.
BARNES, H. E., *Historia de la economía del mundo occidental hasta principios de la Segunda Guerra Mundial,* traduit en español par Florencio Muñoz, Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana, Mexico 1967.
BARRALLAT, L., *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid 1992.
BECKER, G. S., « A Proposal for Free Banking », chap. II de *Free Banking: Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (éd.), op. cit., p. 20-25.
BELDA, F., « Etica de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo », *Pensamiento*, nº 19, 1963, p. 53-89.
BELTRAN, L., « Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado », dans *Ensayos de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1996, p. 234-254.
BELL, D. et KRISTOL, I. (éd.), *The Crisis in Economic Theory*, Basic Books, New York, 1981.
BENEGAS LYNCH, A., *Poder y razón razonable*, Librería « El Ateneo » Editorial, Buenos Aires et Barcelone 1992.
BENHAM, F., *British Monetary Policy*, P. S. King & Shaw, Londres 1932.
BERENGER, J., *El Imperio de los Habsburgo 1273-1918*, Editorial Crítica, Barcelone, 1993.
BIRNER, J. et VAN ZIJP, R. (éd.), *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge, Londres 1994.
BLANCHARD, O. J. et Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics,* The MIT Press, Massachusetts, 1990.
BLAUG, M., *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge, 1978.
BLAUG, M., « Hayek Revisited », *Critical Review*, vol. 7, nº 1, hiver 1993, p. 51-60.
BLOCK, W., « Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective », chap. III du livre *Man, Economy and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard,* Walter Block et Llewellyn H. Rockwell (éd.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, p. 24-32.
BLOCK, W., « Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise », *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, nº 4, automne 2002.
BLOCK; W. et ROCKWELL, L. H. (éd.), *Man, Economy and Liberty : Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama,1988.
BLOCK, W. et GARSCHINA, K. M., « Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process », *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 1 (1966), p. 77-94.
BOETTKE, P., « Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics As a Flight From Reality », *Critical Review*, nº 1, hiver 1997, p. 11-64.
BOETTKE, P. et PRYCHITKO, D. L. (éd.), *The Market Process : Essays on Contemporary Austrian Economics*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre 1994.
BOGAERT, R., *Banques et Banquiers dans les Cités Grecques*, A. W. Sijthoff, Leyden, Hollande, 1968.
BÖHM-BAWERK, E. v., *Kapital und Kapitalzins: Geschichte und Kritik der Kapitalzins-theorieen*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck 1884; traduit en espagnol par Carlos Silva, *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1986, et en anglais par Hans F. Senholz, *Capital and Interest*, vol. I, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1959.
BÖHM-BAWERK, E. v., *Kapital und Kapitalzins : Positive Theorie des Kapitales*, Verlag des Wagner'schen Universitáts-Buchhandlung, Innsbruck 1889. Il existe une traduction anglaise de Hans F. Sennholz, *Capital and Interest : Positive Theory of*

Capital, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1959. Et une autre, espagnole, de José Antonio de Aguirre, *Teoría positiva del capital*, Unión Editorial et Ediciones Aosta, Madrid 1998.
BÖHM-BAWERK, E. v., « Professor Clark's Views on the Genesis of Capital », *Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, p. 113-131; reproduit aux p. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (éd.), vol. I, op. cit.
BÖHM-BAWERK, E. v., « Capital and Interest Once More », *Quarterly Journal of Economics,* novembre 1906 et février 1907.
BÖHM-BAWERK, E. v., « The Nature of Capital: A Rejoinder », *Quarterly Journal of Economics*, novembre 1907.
BOORMAN, J. D. et HAVRILESKY, T. M., *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn & Bacon, Boston 1972.
BORCH, K. H., *Economics of Insurance*, North Holland, Amsterdam et New York 1990.
BRESCIANI-TURRONI, C., *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milan 1931. Traduit en anglais par Millicent E. Savers sous le titre *The Economics of Inflation : A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*, Routledge, Londres 1937 et Augustus M. Kelley, Londres et New York 1968.
BRESCIANI-TURRONI, C., *Curso de economía política*, vol. II, *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1961.
BUTOS, W. N., « The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective », *Critical Review*, vol. VII, nº 2-3, printemps et été 1993.
CABRILLO, F., « Traducciones al español de libros de economía política (1850-1880) », *Moneda y Crédito*, nº 147, décembre 1978, p. 71-103.
CABRILLO, F., *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid 1989.
CABRILLO, F., « Los Economistas y la ética del ahorro », *Papeles de economía española,* nº 47, 1991, p. 173-178.
CABRILLO, F. (éd.), *Lecturas de economía política*, Minerva Ediciones, Madrid 1991.
CABRILLO, F., *El nacimiento de la economía internacional,* Espasa Calpe, Madrid 1991.
CAGAN, P., *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Colombia University Press, New York 1965.
CALDWELL, B., *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century*, 2º édition, Routledge, Londres 1994.
CAMPOS, J. G. et BARELLLA, A., *Diccionario de refranes*, Anejos del Boletín de la Real Academia Española, Madrid 1975.
CANTILLON, R., *Essai sur la nature du commerce en général*, publié (anonymement et faussement) par Fletcher Gyles, Holborn, Londres 1755.Traduit en español par Ruben Sánchez Sartó, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1978.
CARANDE, R., *Carlos V y sus banqueros*, 3 volumes, Editorial Crítica, Barcelone et Madrid 1987.
CASAS PARDO, J., *Curso de Economía,* 5º édition, Madrid 1985.
CASTAÑEDA CHORNET, J., *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid, 1972.
CENTI, J. P., « Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys », *Austrian Economics Today I*, vol. 7, FAZ Buch, Frankfurt 2003, p. 89-103.
CERNUSCHI, H., *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, Paris 1865.
CERNUSCHI, H., *Contre le billet de banque*, Guillaumin, Paris 1866.
CICERON, M. T., *De re publica*, The Loeb Classical Library, Cambridge, Massachusetts, 1961. Traduit en espagnol par Antonio Fontán sous le titre *Sobre la república,* Gredos, Madrid 1974.
CIPOLLA, C. M., *El gobierno de la moneda : ensayos de historia monetaria*, traduction espagnole de Juan Vivanco, Editorial Crítica, Barcelone 1994.

CLARK, J. B., « The Genesis of Capital », *Yale Review*, nº 2, novembre 1893, p. 302-315.
CLARK, J. B., « The Origin of Interest », *Quarterly Journal of Economics*, nº 9, avril 1895, p. 257-278.
CLARK, J. B., *The Distribution of Wealth*, Macmillan, New York 1899; réédité par Augustus M. Kelley, New York 1965.
CLARK, J. B., « Concerning the Nature of Capital: A Reply », *Quarterly Journal of Economics,* mai 1907.
CLOUGH, S. B., *La evolución económica de la civilización occidental*, Ediciones Omega, Barcelone 1970.
COHEN, E. E., *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1992.
COLMEIRO, M., *Historia de la economía política española*, tome II (1863), Fundación Banco Exterior, Madrid 1988.
COLONNA, M. et HAGEMANN, H. (éd.), *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, 2 vol., Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1994.
COLUNGA, A. et TURRADO, L. (éd.), *Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*, Biblioteca de Autores Cristianos (B.A.C.), Madrid 1994.
COPPA-ZUCCARI, P., *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell « Archivio Giuridico Filippo Serafini », vol. VI, Modène 1901.
COPPA-ZUCCARI, P., « La natura giuridica del deposito bancario », *Archivio Giuridico « Filippo Serafini »*, vol. IX (nouvelle série), Modène 1902, p. 441-472.
CORONA RAMON, J. F., *Una introducción a la teoría de la decisión pública (« Public Choice »),* Instituto Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares et Madrid 1987.
CORONEL DE PALMA, L., *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976.
COSTOUROS, G. J., « Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece », *International Journal of Accounting,* 7/2, 1973, p. 75-81.
COURCELLE-SENEUIL, J. G., *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, Paris 1867.
COURCELLE-SENEUIL, J. G., *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca*, Bouret, Paris 1874.
COVARRUBIAS Y LEYVA, D., *Veterum collatio numismatum*, publié dans les *Omnia opera*, Salamanque 1577. Traduction partielle d'Atilano Rico Seco incluse dans les *Textos jurídico-políticos*, sélectionnés et compilés par Manuel Fraga Iribarne, Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1957.
COWEN, T., *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londres, 1997.
CUELLO CALON, E., *Derecho penal*, tome II, Parte Especial, vol. 2, 13º édition, Editorial Bosch, Barcelone 1972.
CUNNINHAM WOOD, J. et WOODS, R. N. (éd.), *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, Routledge, Londres et New York 1991.
CHAFUEN, A. A., *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics*, Ignatius Press, San Francisco 1986; édition espagnole avec présentation de Rafael Termes, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Editorial Rialp, Madrid 1986.
CHECKLAND, S. G., *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975.
CHURRUCA, J. de, « La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185-190) », *Seminarios Complutenses de Derecho Romano*, février-mai 1991, Madrid 1992, p. 61-86.

DABIN, J., *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, traduit par Francisco de Pelsmaeker et adapté par Francisco Bonet Ramon, 2º édition, Editorial Revista de derecho Privado, Madrid 1955.
DAVANZATI, B., *A Discourse upon Coins*, J. D. and J. Churchill, Londres 1696.
DAVENPORT, H. J., *The Economics of Enterprise* (1913), Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, New York 1968.
DAVENPORT, N., « Keynes in the City », *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1975.
DAVIES, J. R., « Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's », *American Economic Review*, nº 58, juin 1968.
DE ROOVER, R., *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1963.
DELVAUX, T. et MAGNEE, M. E., *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de l'Université de Bruxelles, Bruxelles, Belgique, 1991.
DEMOSTENES, *Discursos privados I*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983.
DEMOSTENES, *Discursos privados II*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983.
DEMPSEY, B. W., *Interest and Usury*, Introduction de Joseph A. Schumpeter, American Council of Public Affairs, Washington D.C., 1943.
DIAMOND, D. W. et DYBVIG, P. H., « Bank runs, deposit insurance and liquidity », *Journal of Political Economy*, nº 91, p. 401-403.
DIEZ-PICAZO, L. et GULLON, A., *Sistema de derecho civil*, Sixième édition, Editorial Tecnos, Madrid 1989.
DIMAND, R. W., « Irving Fisher and Modern Macroeconomics », *American Economic, Review*, vol. 87, nº 2, mai 1997, p. 442-444.
DIMAND, R. W., « Hawtrey and the Multiplier », *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, automne 1997, p. 549-556.
DIVERS AUTEURS, *Contratos bancarios y parabancarios*, Edit. Lex Nova, Valladolid, 1998.
DIVERS AUTEURS, *Enciclopedia práctica de la banca,* tome VI, Editorial Planeta, Barcelone 1989.
DIVERS AUTEURS, *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Editorial, Espasa-Calpe, Madrid 1979.
DIVERS AUTEURS, *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982.
DIVERS AUTEURS, *La Biblia de Jerusalén*, Editorial Desclée de Brouwer, Bilbao 1970.
DIVERS AUTEURS, *La Biblia Sacra vulgatam versionem*, éd. R. Weber, Stuttgart, 1969.
DIVERS AUTEURS, *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el Mercado Libre de Valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid*, Delgado Sáez, Madrid 1936.
DIVERS AUTEURS, *Real Cédula de S. M. y Señores del Consejo, por la cual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan*, Imprenta de D. Pedro Marín, Madrid 1782.
DOLAN, E. G. (éd.), *The Foundations of Modern Austrian Eonomics*, Sheed & Ward, Kansas City 1976.

DORN, J. A. (éd.), *The Future of Money in the Information Age*, Cato Institute, Washington D.C., 1997.
DOWD, K., *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York 1989.
DOWD, K., *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres et New York 1992.
DOWD, K., *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres et New York 1993.
DRUCKER, P. F., « Toward the Next Economics »,*The Crisis in Eonomic Theory*, Daniel Bell et Irving Kristol (éd.), Basic Books, New York 1981.
DUNCAN MACRAE, C., A Political Model of the Business Cycle », *Journal of Political Economy,* vol. 85, 1977, p. 239-263; traduit en espagnol sous le titre « Un Modelo Politico del Ciclo económico », *Hacienda pública española*, nº 52, 1988, p. 240-255.
DURBIN, E. F. M., *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories,* Jonathan Cape, Londres et Toronto 1933.
DURBIN, E. F. M., *The Problem of Credit Policy*, Chapman & Hall, Londres 1935.
EATWELL, J., MILGATE, M. et NEWMAN, P., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, (4 volumes) Macmillan, Londres 1987.
ERIAS REY, A. et SANCHEZ SANTOS, J. M., « Independencia de los bancos centrales y política monetaria: una síntesis », *Hacienda pública española,* nº 132, 1995, p. 63-79.
ESCARRA, J., ESCARRA, E. et RAULT, J., *Principes de droit commercial*, Recueil Sirey, Paris 1947.
ESTEY, J. A., *Tratado sobre los Ciclos Económicos*, Fondo de Cultura Económica, Mexico, 1948.
FEBRERO, R. (éd.), *España y la unificación monetaria europea :una reflexión crítica,* Editorial Abacus, Madrid 1994.
FEBRERO, R. (éd.), *Qué es la economía*, Ediciones Pirámide, Madrid 1997.
FELDBERG, M., JOWEL, K., MULHOLLAND, S. (éd.), *Milton Friedman in South Africa*, Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburg, Afrique du Sud, 1976.
FERNANDEZ, T. R., *Comentarios a la ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989.
FERRER SAMA, A., *El delito de apropiación indebida*, Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, Murcie 1945.
FETTER, F. A., « Interest Theory and Price Movements », *American Economic Review*, vol. XVII, nº 1, 1926, p. 72 et s.
FETTER, F. A., *Capital, Interest, and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City, 1977
FIGUEROLA, L., *Escritos económicos*, édition et étude préliminaire de Francisco, Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991.
FISHER, I., « What is Capital ? », *Economic Journal,* nº 6, décembre 1896, p. 509-534.
FISHER, I., *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906.
FISHER, I., *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York 1911 et 1925; réédité par Augustus M. Kelley, New York 1963.
FISHER, I., *100 Percent Money*, Adelphi Company, New York 1935.
FISHER, I. N., *My Father Irving Fisher*, A Reflection Book, New York 1956.
FRASER, H. F., *Great Britain and the Gold Standard*, Macmillan, Londres 1933.
FRIEDMAN, M., "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review*, vol. 38, n°3, 1948, p. 245-264.
FRIEDMAN, M., *Una teoría de la función de consumo*, Alianza Editorial, Madrid 1973; initialement publié en anglais sous le titre *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957.

FRIEDMAN, M., *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, traduction espagnole d'Enrique Mas Montañés, publié par Ediciones Deusto, Bilbao 1970; initialement publié en anglais par Fordham University Press, New York 1959.
FRIEDMAN, M., *Dollars and Deficit*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1968; traduction espagnole d'Alberto Luis Bixio, publiée sous le titre *Dólares y Déficit*, Emecé Editores, Buenos Aires 1971.
FRIEDMAN, M., « Comment on the Critics », inclus dans Robert J. Gordon (éd.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago, 1974.
FRIEDMAN, M., « Has Gold Lost its Monetary Role ? », *Milton Friedman in South Africa,* Meyer Feldberg, Kate Jowel et Stephen Mulholland (éd.), Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburg, Afrique du Sud, 1976.
FRIEDMAN, M., *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago, 1979.
FRIEDMAN, M., « Quantity Theory of Money », *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, op. cit., Eatwell, J., Milgate, M. et Newman, P. (éd.), vol. 4, p. 3-20.
FRIEDMAN, M., « The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited », *Economic Inquiry*, vol. XXX, avril 1993, p. 171-177.
FRIEDMAN, M. et SCHWARTZ, A. J., *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971.
FRIEDMAN, M et SCHWARTZ; A. J., *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982.
FRIEDMAN, M. et SCHWARTZ, A. J., « Has Government any Role in Money ? », *Journal of Monetary Economics,* nº 17, 1986, p. 37-72, réédité comme chap. XXVI du livre *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (éd.), Hoover Institution Press, Stanford University, Californie, 1986, p. 499-525.
FULLARTON, J., *On the regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres, 1844, 2º édition révisée de 1845.
GALIANI, F., *Della moneta*, Giuseppe Raimondi, Naples 1750.
GALLATIN, A., *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphie 1831.
GARCIA DEL CORRAL, I. L. (éd.), *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, traducido al castellano por Ildefonso L. García del Corral et réédité par Editorial Lex Nova, Valladolid 1988, 6 volumes.
GARCIA-GARRIDO, M. J., « La Sociedad de los Banqueros (*Societas Argentaria*) », *Studi in onore di Arnaldo Biscardi*, Milan 1988.
GARCIA-PITA Y LASTRES, J. L., « Los depósitos bancarios de dinero y su documentación », publié dans *La Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octobre-décembre 1993, p. 919-1008.
GARCIA-PITA Y LASTRES, J. L., « Depósitos bancarios y protección del depositante », dans *Contratos Bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, p. 119-266.
GARCIA-PITA Y LASTRES, J. L., « El depósito bancario de efectivo », dans *Contratos bancarios y parabancarios* (DIVERS AUTEURS), Edit. Lex Nova, Valladolid 1998, chap. XXII, p. 888-1001.
GARCIA RUIZ, J. L., « Luis María Pastor: un economista en la España de Isabel II », *Revista de historia económica,* XIVº année, 1996, nº 1, p. 205-225.
GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, publié par lui-même, Madrid 1975.
GARRISON, R. W., « Austrian Macroeconomics : A Diagrammatical Exposition », initialement publié aux p. 167-201 du livre *News Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (éd.), Sheed Andrews & McMeel, Kansas City, 1978 ; réédité comme livre indépendant par l'Institute for Humane Studies en 1978.

GARRISON, R. W., « The Austrian-Neoclassical Relation : A Study in Monetary Dynamics », Thèse de Doctorat soutenue à l'Université de Virginie, 1981.
GARRISON, R. W., « Time and Money : The Universals of Macroeconomic Theorizing », *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, nº 2, printemps 1984.
GARRISON, R. W., « The Roaring Twenties and the Bullish Eighties : The Role of Government in Boom and Bust », *Critical Review*, vol. 7, nº 2-3, printemps-été 1993, p. 259-276.
GARRISON, R. W., « The Limits of Macroeconomics », *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, nº 1, 1993.
GARRISON, R. W., « What about Expectations ?: A Challenge to the Austrian Theory », 2º Austrian Scholars Conference, 4-5 avril 1997, Auburn University, manuscrit en cours de publication.
GARRISON, R. W., *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres et New York 2001; traduction espagnole, *Tiempo y Dinero: La macroeconomía de la estructura del capital*, Unión Editorial, Madrid 2005.
GELLERT, W., KUSTNER, H., HELLWICH, M. et KASTNER, H. (éd.), *The Concise Encyclopedia of Mathematics,* Van Nostrand, New York 1975.
GEYER, P., *Banken und Krisen,* T. O. Weigel, Leipzig 1865.
GEYER, P., *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank,* Fleischmann's Buchhandlung, Munich 1867.
GHERITY, J. A., « The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking », *History of Political Economy*, vol. 26, nº 3, automne 1994, p. 423-441.
GIL PELAEZ, L., *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6º édition corrigée et augmentée, Editorial Dossat, Madrid 1977.
GIMENO ULLASTRES, A., « Un impuesto llamado inflación », *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 803-823.
GLASNER, D., *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989.
GLASNER, D., « The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux », *History of Political Economy*, vol. 24, nº 4, hiver 1992, p. 867-894.
GODOFREDO, D. (éd.), *Corpus iuris civilis*, Genève 1583.
GOLDSTEIN, I. et PAUZNER, A., « Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs », *The Journal of Finance*, vol. LX, nº 3, juin 2005, p. 1293-1327.
GOMEZ CAMACHO, F., « Introducción » à Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981.
GOODHART, C. A. E., *The Business of Banking 1891-1914*, Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972.
GOODHART, C. A. E., *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2º édition, 1990.
GOODHART, C. A. E., « The Free Banking Challenge to Central Banks », publié dans *Critical Review*, vol. 8, nº 3, été 1994, p. 411-425.
GOODHART, C. A. E., « What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations? », *The Economic Journal*, novembre, 1994, nº 104, p. 1424-1436.
GOODHART, C. A. E., *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1995.
GORDON, R. J. (éd.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974.
GORDON, R. J., « What is New-Keynesian Economics », *Journal of Economic Literature*, nº 28, septembre 1990.
GRAHAM, F. D., « Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal », *American Economic Review*, XXVI, 1936, p. 428-440.
GRANGER, C. W. J., « Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods », *Econometrica*, 37, nº 3, 1969, p. 428 et s.

GRANGER, C. W. J., « Testing for Causality : A Personal Viewpoint », *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2, nº 4, novembre 1980, p. 330 et s.

GRASSEL, W. et SMITH, B., *Austrian Economics : History and Philosophical Background,* Croom Helm, Londres et Sydney 1986.

GRAZIANI, A., « Sofismi sul risparmio », dans *Rivista Bancaria*, décembre 1932, réédité dans ses *Studi di Critica Economica*, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milan 1935, p. 253-263.

GRAZIANI, A., « Book Review of Stephen Kresge and Life Wenar (eds.), *Hayek on Hayek: an Autobiographical Dialogue* », *The European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 2, nº1, printemps 1995, p. 230-232.

GREAVES, B. B., « How to Return to the Gold Standard », *The Freeman: Ideas on Liberty,* novembre 1995, p. 703-707.

GREGORY, T. E., *Gold, Unemployment and Capitalism*, P. S. King & Shaw, Londres, 1933.

GRICE-HUTCHINSON, M., *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952.

GRICE-HUTCHINSON. M., *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traduction espagnole de Carlos Rochar, révisée par Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelone 1982.

GRICE-HUTCHINSON, M., « The Concept of the School of Salamanca : Its Origins and Development », chap. 2 de *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, op. cit., p. 25. Cet article est publié en espagnol sous le titre « El concepto de la Escuela de Salamanca : sus orígenes y desarrollo », *Revista de historia económica,* VII (2), printemps-été 1989.

GRICE-HUTCHINSON, M., *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, Laurence S. Moss et Christopher K. Ryan (éd.), Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1993; traduction espagnole de Carlos Rodríguez Braun et María Blanco González, Alianza Editorial, Madrid 1995.

GROENVELD, K., MAKS, J. A. M. et MUYSKEN, J. (éd.), *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, North-Holland, Amsterdam, 1990.

GULLON, A. et DIEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil*, 6º édition, Editorial Tecnos, Madrid 1989.

HABERLER, G., *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1927.

HABERLER, G., « Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy », *Economica,* février 1935, p. 75-81; réédité dans Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order: Volume II, Money and Cycles and related Things*, Anthony Y. C. Koo (éd.), Edward Elgar, Angleterre, 1993, p. 118-125.

HABERLER, G., *Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, version espagnole de Gabriel Franco et Javier Márquez, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1942. L'édition originale en anglais et français parut en 1937.

HABERLER, G., « Money and the Business Cycle », publié en 1932 et réédité dans *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, The Ludwig von Mises Institute, Washington D. C. 1978, p. 7-20.

HABERLER, G., *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (éd.), Cambridge, Massachusetts, 1985.

HABERLER, G., *The Liberal Economic Order: Volume II, Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y. C. Koo (éd.), Edward Elgar, Angleterre, 1993.

HABERLER, G., « Reviewing A Book Without Reading It », *Austrian Economics Newsletter*, hiver 1995, nº 8; référence dans *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, nº 3, été 1996, p. 188.

HAGEMANN, H. et COLONNA, M. (éd.), *Money and Business Cycles : The Economics of F. A. Hayek*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre 1994.

HAHN, L. A., *Economía Política y sentido común*, Editorial Aguilar, Madrid 1979.
HALL, R. E., « Macrotheory and the Recession of 1990-1991 », *American Economic Review,* mai 1993, p. 275-279.
HANKE, S. H., JONUNG, L. et SCHULER, K., *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londres 1993.
HARCOURT, G. C., *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972.
HARDIN, G. et BADEN, J. (éd.), *Managing the Commons*, Freeman, San Francisco, 1970.
HART, A. G., « The 'Chicago Plan' of Banking Reform », *Review of Economic Studies*, nº 2, 1935, p. 104-116.
HAWTREY, R. G., « Review of Hayek's *Prices and Production* », *Economica*, nº 12, 1932, p. 119-125.
HAWTREY, R. G., *The Art of Central Banking*, Longmans, Londres 1932.
HAWTREY, R. G., *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937.
HAYEK, F. A., « Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920 », *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, nº 5, 1925, vol. I-III, p. 25-63 et vol. IV-VI, p. 254-317. Traduit en anglais sous le titre « The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis » et publié comme chap. I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago, 1984.
HAYEK, F. A., « Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegung des 'Geldwertes' », publié dans le *Weltwirtschaftliches Archiv*, nº 2, 1928, p. 36-76. Traduit en anglais sous le titre « Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the value of Money » et publié dans *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy Mc Cloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, p. 71-118. Il existe une autre traduction anglaise publiée sous le titre « The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money' », dans *Classics in Austrian Economics: A sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner (éd.), Vol. III (*The Age of Mises and Hayek),* William Pickering, Londres 1994, p. 161-198.
HAYEK, F. A., « Gibt es einen 'Widersinn des Sparens' ? », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, I, nº III, 1929; traduit et publié en anglais sous le titre « The 'Paradox' of Saving », *Economica*, mai 1931, puis inclus comme appendice dans le livre *« Profits, Interest and Investment » and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1º édition de George Routledge & Sons, 1939, et réédité par Augustus M. Kelley, Clifton 1975, p. 199-263.
HAYEK, F. A., *Geldtheorie und Konjunktur Theorie*, Beitrage zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung, nº 1, Hölder-Pichler-Tempski, A. G., Vienne et Leipzig 1929; traduit en anglais par N. Kaldor et publié sous le titre *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Routledge, Londres 1933, et Augustus M. Kelley, Clifton, New Jersey, 1975. Edition espagnole de Luis Olariaga, *La teoría monetaria y el ciclo económico,* Espasa Calpe, Madrid 1936.
HAYEK, F. A., « Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (1) », *Economica*, vol. XI, nº 33, août 1931, p. 270-295. Réédité dans *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments,* John Cunningham Wood et Ronald N. Woods (éd.), Routledge, Londres 1991; et aussi dans *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. 9, Bruce Caldwell (éd.), Routledge, Londres 1995; traduction espagnole publiée par Unión Editorial, Madrid 1996.
HAYEK, F. A., « Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (continued) (2) », *Economica*, vol. XII, nº 35, février 1932, p. 22-44. Réédité dans *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood et Ronald N. Woods (éd.), Routledge, Londres 1991; et aussi dans *Contra Keynes and Cambridge:*

Essays, Correspondence ; traduction espagnole d'Unión Editorial, Madrid 1996, op. cit.
HAYEK, F. A., « A Rejoinder to Mr. Keynes », *Economica*, vol. XI, nº 34, novembre 1931, p. 398-404. Réédité comme chapitre V de *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (éd.), Routledge, Londres et New York, 1991, vol. I, p. 82-83; et aussi dans *Contra Keynes and Cambridge*, op. cit.
HAYEK, F. A., *Prices and Production,* 1º édition (avec une « Introduction » de Lionel Robbins), Routledge, Londres 1931 ; deuxième édition, revue et augmentée, Routledge, Londres 1935 ; puis rééditée plus de dix fois en Angleterre et aux Etats-Unis (Augustus M. Kelley). Il existe une édition espagnole, traduite par Carlos Rodríguez Braun et publiée avec une « Introduction » de José Luis Feito, sous le titre *Precios y producción : una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, Unión Editorial et Ediciones Aosta, Madrid 1996.
HAYEK, F. A., *Prix et Production*, Pocket, 2000.
HAYEK, F. A., « Das Schicksal der Goldwährung », *Deutsche Volkswirt*, février 1932, nº 20, p. 642-645, et nº 21, p. 677-681; traduit en anglais sous le titre « The Fate of the Gold Standard », chap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit. p. 118-135.
HAYEK, F. A., « Kapitalaufzehrung » *Weltwirtschaftliches Archiv*, nº 36, II, 1932, p. 86-108; traduit en anglais, « Capital Consumption », et publié comme chap. VI dans *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy Mc Cloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984.
HAYEK, F. A., « Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment », initialement publié en 1933 et inclus dans *Profits, Interest and Investment*, Augustus M. Kelley, Clifton, New Jersey, 1975, p. 135-156. Traduit en espagnol par Luis Olariaga sous le titre « Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas », et inclus comme Appendice à *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936, p. 191-202 (nouvelle traduction incluse en Appendice dans *Precios y Producción*, Unión Editorial et Ediciones Aosta, Madrid 1996, p. 145-159).
HAYEK, F. A., « Saving », initialement publié dans l'édition de 1933 de l'*Encyclopaedia of the Social Sciences*, et réédité comme chap. V de *Profits, Interest and Investment*, op. cit.
HAYEK, F. A., « Über 'Neutrales Geld' », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, nº 4, 1933, p. 659-661. Traduit ensuite en anglais sous le titre « On Neutral Money », et publié comme chap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 159-162.
HAYEK, F. A., *Monetary Theory and the Trade Cycle*, (1933), Augustus M. Kelley, Clifton 1975. Il existe une traduction de Luis Olariaga intitulée *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936.
HAYEK, F. A., « The Maintenance of Capital », *Economica*, vol. II, août 1934. Article inclus comme chap. III dans *Profits, Interest and Investment*, Augustus M. Kelley, Clifton 1975, p. 83-134.
HAYEK, F. A., « The Mythology of Capital », *Quarterly Journal of Economics*, février 1936, p. 199-228.
HAYEK, F. A., « Investment that Raises the Demand for Capital », publié dans *Review of Economics and Statistics*, vol. XIX, nº 4, novembre 1937 et réimprimé dans *Profits, Interest and Investment,* op. cit., p. 73-82.
HAYEK, F. A., *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, Londres 1937; réédition d'Augustus M. Kelley, New York 1971. Traduction espagnole de J. A. de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional,* Ediciones Aosta, Unión Editorial, Madrid 1996.
HAYEK, F. A., *« Profits, Interest and Investment » and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londres 1939 et Augustus M. Kelley, Clifton, 1969 et 1975.

HAYEK, F. A., *The Pure Theory of Capital* (1941), Routledge & Kegan Paul, Londres 1976. Traduction espagnole d'Andrés Sánchez Arbós intitulée *La teoría pura del capital,* Aguilar, Madrid 1946.
HAYEK, F. A., « The Ricardo Effect », *Economica*, nº IX, 34, mai 1942, p. 127-152; réédité comme chap. XI d'*Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, p. 220-254.
HAYEK, F. A., « A Commodity Reserve Currency », *Economic Journal*, LIII, nº 210, juin-septembre 1943, p. 176-184 (inclus comme chap. X d'*Individualism and Economic Order*, op. cit., p. 209-219).
HAYEK, F. A., *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1948.
HAYEK, F. A., *The Counter-Revolution of Science*, Free Press of Glencoe, Illinois, 1952; 2º édition, Liberty Press, Indianapolis 1979; édition espagnole d'Unión Editorial, Madrid 2003.
HAYEK, F: A., *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres, 1º édition de 1960, réédition de 1990. Traduction espagnole de José-Vicente Torrente, intitulée *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 6º édition, Madrid 1998.
HAYEK, F. A., *A Tiger by the Tail: 40 Years Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilé et édité par Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972.
HAYEK, F. A., « The Pretence of Knowledge », Nobel Memorial Lecture, prononcée le 11 décembre 1974 et rééditée dans *The American Economic Review,* décembre 1989, p. 3-7.
HAYEK, F. A., *Derecho, legislación y libertad*, 3 volumes, Unión Editorial, Madrid 1976-1982.
HAYEK, F. A., *Droit, législation et liberté*, Presses Universitaires de France, (PUF), 2007.
HAYEK, F. A., *Inflación o Pleno Empleo?* Unión Editorial, Madrid 1976.
HAYEK, F. A. (éd.), *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, par H. Thornton, Augustus M. Kelley, Fairfield 1978.
HAYEK, F. A., *Denationalisation of Money: The Argument Refined*, 2º édition augmentée, Institute of Economic Affairs, Londres 1978. Traduction espagnole de Carmen Liaño intitulée *La desnacionalisación del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983.
HAYEK, F. A., *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978.
HAYEK, F. A., « Three Elucidations of the Ricardo Effect », *Journal of Political Economy*, vol. 77, nº 2, 1979, réédité comme chap. XI du livre *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, p. 165-178.
HAYEK, F. A., « The Keynes Centenary : The Austrian Critic », *Economist*, 11 juin 1983, nº 7293.
HAYEK, F. A., *1980s Unemployment and the Unions; The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, The Institute of Economic Affairs, 2º édition, Londres 1984. Traduction espagnole publiée dans Jesús Huerta de Soto, *Lecturas de economía política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987, p. 54-88.
HAYEK, F. A., *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984.
HAYEK, F. A., *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión editorial, Madrid 1990 et 1997.
HAYEK, F. A., *La présomption fatale*, PUF, 1993.
HAYEK, F. A., *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W. W. Bartley III et Stephen Kresge (éd.), vol. III de *The Collected Works of F. A. Hayek*, Routledge, Londres et New York 1991. Edité en espagnol par

les soins de Jesús Huerta de Soto, traduit par Eduardo L. Suárez et intitulé *La tendencia del pensamiento económico*, Unión Editorial, Madrid, 1995.
HAYEK, F. A., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge et Leif Wenar (éd.), Routledge, Londres 1994; traduction espagnole de Federico Basáñez, *Hayek sobre Hayek: un diálogo autobiográfico, Obras completas de F. A. Hayek*, vol. I, Unión Editorial, Madrid 1997, p. 1-168.
HAYEK, F. A., *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correpondence, The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. 9, Bruce J. Caldwell (éd.), Routledge, Londres 1995; édité en espagnol par les soins de Jesús Huerta de Soto; traduction de Federico Basáñez et José Antonio de Aguirre, intitulée *Contra Keynes y Cambridge: ensayos, correspondencia,* Unión Editorial, Madrid 1996.
HAZLITT, H. (éd.), *The Critics of Keynesian Economics,* Arlington House, New York, 1977.
HERBENER, J. M., « The Myths of the Multiplier and the Accelerator », chap. IV de *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (éd.), Praeger, New York et Londres 1992.
HERBENER, J. M., *The Meaning of Ludwig von Mises*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993.
HERNANDEZ-TEJERO JORGE, F., *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid 1972.
HEY, J. C., *Economics in disequilibrium*, New York University Press, New York 1981.
HICKS, J. R., *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932.
HICKS, J. R., *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973.
HICKS, J. R., « Is interest the price of a factor of production ? », *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Massachusetts, 1979.
HICKS, J. R. et HART, A. G., *Estructura de la economía: introducción al estudio del ingreso nacional*, version espagnole de R. A. Fuñiga T., Fondo de Cultura Económica, Mexico 1966 (édition originale *Social Framework of the American Economy*, Oxford University Press, Oxford 1945).
HIGGS, H. (éd.), *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, III volumes, Macmillan, Londres 1926.
HIGGS, H., « Richard Cantillon », *Economic Journal*, vol. I, juin 1891, p. 276-284.
HIPOLITO, *Hippolitus Wercke*, vol. 2, « Refutatio Omnium Haeresium », éd. P. Wendland, Leipzig 1916.
HIRSCHMAN, A. O., « Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave », *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. I, p. 706-707.
HOPPE, H. H., « How is Fiat Money Possible ? – or The Devolution of Money and Credit », *The Review of Austrian Economics*, vol. 7, nº 2, 1994, p. 72-73.
HOPPE, H. H., *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Hollande, 1993.
HOPPE, H. H., HÜLSMANN, J. G. et BLOCK, W., « Against Fiduciary Media », *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 1, nº 1, (printemps 1998), p. 19-50.
HORWITZ, S., « Keynes' Special Theory », *Critical Review*, vol. III, nº 3 et 4, été-automne 1989, p. 411-434.
HORWITZ, S., *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*, Westview Press, Oxford et San Francisco 1992.
HORWITZ, S., *Microfoundations and Macroeconomics,* Routledge, Londres 2000.
HÜBNER, O., *Die Banken*, publié par l'auteur, Leipzig 1853 et 1854.
HUERTA BALLESTER, J., *A Brief Comparison Between The Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.
HUERTA DE SOTO, J., « La teoría austriaca del ciclo económico », *Moneda y Credito,* nº 152, mars 1980, p. 37-55. Réédité dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. XIII, p. 160-176.

HUERTA DE SOTO, J., « Método y crisis en la ciencia económica », *Hacienda Pública española*, nº 74, 1982, p. 33-48; reproduit dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. III, p. 59-82.
HUERTA DE SOTO, J., « Interés, ciclos económicos y planes de pensiones », Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones, Madrid, avril 1984, p. 458-468. Reproduit dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. XXIII, p. 285-294.
HUERTA DE SOTO, J., *Lecturas de economía política*, vol. I-III, Unión Editorial, Madrid, 1986-1987 (vol. I, 1º réimpression, 2005).
HUERTA DE SOTO, J., *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid 1992, 2001 et 2005.
HUERTA DE SOTO, J., *Socialism, Economic Calculation, and Entrepreneurship,* Edgard Elgar, Cheltenham, Angleterre, 2010.
HUERTA DE SOTO, J., « Génesis, esencia y evolución de la escuela Austriaca de Economía », dans *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. I, p. 17-55.
HUERTA DE SOTO, J., « Historia, ciencia económica y ética social », *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. VII, p. 105-109.
HUERTA DE SOTO, J., « Banque centrale ou banque libre : le débat théorique sur les réserves fractionnaires », *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Paris et Aix-en-Provence, vol. V, nº 2 et 3, juin-septembre 1994, p. 379-391. Publié en espagnol sous le titre « La teoría del banco central y de la banca libre », dans *Estudios de economía política*, op. cit., chap. XI, p. 129-143. La version anglaise a été publiée sous le titre « A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective », dans *The Review of Austrian Economics*, vol. 8, nº 2, été 1995, p. 117-129; une traduction roumaine d'Octavian Vasilescu a été publiée à Bucarest sous le titre « Bănci centrale şi sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: O analiză critică din perspectiva Şcolii Austriece », *Polis: Revista de ştiinţe politice*, vol. 4, nº 1, 1997, p. 145-157.
HUERTA DE SOTO, J., « Teoría de la crisis y reforma de la seguridad social », *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, chap. XVI, p. 250-284.
HUERTA DE SOTO, J., *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 et 2004.
HUERTA DE SOTO, J., « New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca », *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 2, 1996, p. 59-81. Version espagnole incluse dans *Nuevos Estudios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 2002, p. 73-99.
HUERTA DE SOTO, J., « La *Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica », *Actas del 5º Congreso de Economía de Castilla y León (Avila, 28-30 novembre 1996)*, Servicio de Estudios de la Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Castilla y León, Valladolid 1997, p. 47-83. Version anglaise publiée sous le titre « The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School », *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol. 8, nº 1, mars 1998, p. 75-113. Version espagnole incluse dans *Nuevos Estudios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 2002, p. 21-71.
HUERTA DE SOTO, J., *La Escuela Austríaca: Mercado y creatividad empresarial*, Edit. Síntesis, Madrid 2000.
HUERTA DE SOTO, J., *The Austian School : Market Order and Entrepreneurial Creativity*, Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre, 2008.
HUERTA DE SOTO, J., *L'école autrichienne : marché et créativité entrepreneuriale*, Institut Charles Cochelin, Paris, 2008.
HUERTA DE SOTO, J., *Nuevos estudios de Economía política*, Unión Editorial, Madrid, 2002.
HUERTA DE SOTO, J., « Teoría del Nacionalismo Liberal », chap. 14 de *Estudios de Economía Política*, op. cit,p. 197-213.

HUERTA DE SOTO, J., « A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms », dans J. Backhaus, W. Heijmann, A, Nantjies et J. van Ophem (éd.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, op. cit., p. 231-284.
HUERTA DE SOTO, J., « Ricardo Effect », dans *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theories Named after Economists*, J. Segura et C. Rodríguez Braun (éd.), Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre, 2004.
HUERTA DE SOTO, J., *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londres, 2009.
HUERTA PEÑA, J., *La estabilidad financiera de las empresas de seguros,* Madrid 1954.
HÜLSMANN, J. G., « Free Banking and Free Bankers », *The Review of Austrian Economics,* vol. 9, nº 1, 1996, p. 3-53.
HÜLSMANN, J. G., « Has Fractional Reserve Banking Really Passed the Market Test ? », *The Independent Review*, vol. VII, nº 3, hiver 2003, p. 399-422.
HUME, D., *Essays: Moral, Political and Literary*, édité par Eugene F. Miller, Liberty Classics, Indianapolis 1985. traduit en espagnol par Enrique Tierno Galván et publié par l'Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1955.
HUTT, W. H., *Politically Impossible…?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1971. Traduction espagnole de Juan Rincón Jurado intitulée *El economista y la política: ensayo sobre la « imposibilidad política » del análisis económico*, Unión Editorial, Madrid 1975.
HUTT, W. H., *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianapolis 1979.
IBN ABI ZAYD (*Al-Qayrawání), Compendio de derecho islámico (Risalá, Fí-l-Fiqh)*, publié sous les auspices de Jesús de Riosalido, Editorial Trotta, Madrid 1993.
IHERING, R. v., *El espíritu del derecho romano*, abrégé de Fernando Vela, Marcial Pons, Madrid 1997.
IGLESIAS, J., *Derecho romano: instituciones de derecho privado*, 6º édition revue et augmentée, Ediciones Ariel, Barcelone 1972.
IMBERT, J., *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, traduit du français par Armando Sáez, Editorial Vicens-Vives, Barcelone 1971.
INGRAM, J. K., « Banks, Early European », dans *Palgrave's Dictionary of Political Economy,* Henry Higgs (éd.), Macmillan, Londres 1927, vol. I, p. 103-106.
ISOCRATES, *Discursos*, avec une Introduction Générale de Juan Manuel Guzmán Hermida, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1979.
ISSING, O., *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute of Economic Affairs, Londres 1993.
JEVONS, W. S., *The Theory of Political Economy*, 1º édition de 1871. Réédité par Kelley and Millman, 5º édition, New York 1957.
JEVONS, W. S., *Money and the Mechanism of Exchange,* D. Appleton & Co., New York, 1875 et Kegan Paul, Londres 1905.
JONES LLOYD, S. (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences on the Pressure of the Money Market*, P. Richardson, Londres 1837; réédité par J. R. McCulloch dans son *Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857.
JOUVENEL, B. de, « Los Intelectuales Europeos y el Capitalismo », Jesús Huerta de Soto (éd.), *Lecturas de economía política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987, p. 109-125.
JUAN PABLO II, *Centesimus Annus: en el centenario de la Rerum Novarum*, Promoción Popular Cristiana, Madrid 1991.
JUNANKAR, P. N., « Acceleration Principle », dans *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. 1, p. 10-11.
JUSTINIANO, *Digesto*. Deux traductions espagnoles: l'une d'Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano : a doble texto, traducido al castellano del latino*, réédité par Editorial Lex Nova, Valladolid 1988, 6 volumes; et l'autre d'A.

d'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido et J. Murillo, Editorial Aranzadi, Pamplona 1968.
JUURIKKALA, O., « The False-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà vu for Austrians? », *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 5, nº 4, hiver, 2000, p. 43-55.
KALDOR, N., « Capital Intensity and the Trade Cycle », *Economica*, février 1939, p. 40-66.
KALDOR, N., « Professor Hayek and the Concertina Effect », *Economica*, novembre 1942, p. 359-382.
KATZ, J. N., « An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking », Erasmus Programme in Law and Economics, été 1997 (en cours de publication).
KEYNES, J. M., « Review of Ludwig von Mises' *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* », *The Economic Journal*, septembre 1914; reproduit aux p. 400-403 du vol. XI des *Collected Writings.*
KEYNES, J. M., « The Pure Theory of Money : A Reply to Dr. Hayek », *Economica*, vol. XI, nº 34, novembre 1931, p. 394.. Traduction espagnole dans F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit.
KEYNES, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936. Traduction espagnole d'Eduardo Hornedo, intitulée *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1943 et 1970. Traduction allemande de Fritz Waeger, intitulée *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, avec un prologue de Keynes du 7 septembre 1936, publiée par Duncker & Humblot, Berlin 1936 et 1994.
KEYNES, J. M., *A Treatise on Money: Volume I, The Pure Theory of Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume V*, Macmillan Londres 1971; traduction espagnole de José Antonio de Aguirre, Ediciones Aosta, Madrid, 1996.
KEYNES, J. M., *The General Theory and After, Part II, Defence and Development, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XIV*, Macmillan, Londres, 1973.
KEYNES, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume VII*, Macmillan, Londres 1973.
KEYNES, J. M., *Economic Articles and Correspondence: Investments and Editorial, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XII*, Elizabeth Johnson and Donald Moggridge (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1983.
KEYNES, J. M., *The General Theory and After: A Supplement, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXIX*, Macmillan, Londres 1979.
KEYNES, J. M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XIII, The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (éd.), Macmillan, Londres 1973.
KEYNES, J. M. (éd.), *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Cambridge 1975.
KINDLEBERGER, C. P., *Historia financiera de Europa*; traduction espagnole d'Antonio Menduiña et Juan Tudores, avec la collaboration de Jordi Beltrán et Lidia Lumpuy, Editorial Crítica, Barcelone 1988.
KIRZNER, I. M., *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, New York 1966.
KIRZNER, I. M., « Economics and Error », dans *Perception, Opportunity and Profit*, The University of Chicago Press, Chicago 1979, chap. 8, p. 120-136.
KIRZNER, I. M., *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago et Londres 1985.
KIRZNER, I. M., « The Pure Time-Preference Theory of Interest : An Attempt at Clarification », chap. IV de *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1993, p. 166-192.

KIRZNER, I. M., *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre, 1996.
KIRZNER, I. M. (éd.), *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, 3 vol., William Pickering, Londres 1994.
KLEIN, B., « The Competitive Supply of Money », *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 6, novembre 1974, p. 423-453.
KNIGHT, F. H., « Review of Frederik Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt* », *The Saturday Review of Literature*, 16 avril 1927, p. 732.
KNIGHT, F. H., « Capitalist Production, Time and the Rate of Return », *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, George Allen & Unwin, Londres 1933.
KORNAI, J., « The Hungarian Reform Process », *Journal of Economic Literature*, vol. XXIV, nº 4, décembre 1986, p. 1726.
KRETZMER, P. E., « The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model », *Journal of Monetary Economics*, mars 1989, nº 23 (2), p. 275-296.
KYDLAND, F. E. et PRESCOTT, E. C., « Time to Build and Aggregate Fluctuations », *Econometrica*, nº 50, novembre 1982, p. 1345-1370.
KYDLAND, F. E. et PRESCOTT, E. C., « Business Cycles : Real Facts and a Monetary Myth », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, nº 14, 1990, p. 3-18.
LACHMANN, L. M., « On crisis and Adjustment », *Review of Economics and Statistics*, Mai 1939.
LACHMANN, L. M., « A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations », *Economica*, nº 7, mai 1940. Inclus dans *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Ludwig M. Lachmann, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1977, p. 267-284.
LACHMANN, L. M., « On Austrian Capital Theory », *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (éd.), Sheed & Ward, Kansas City 1976.
LACHMANN, L. M., *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Sheed, Andrems & McMeel, Kansas City 1977.
LACHMANN, L. M., *Capital and its Structure*, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978.
LACHMANN, L. M., « Austrian Economics under Fire : The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect », *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel y B. Smith (éd.), Croom Helm, Londres et Sydney 1986, p. 225-242.
LACHMANN, L. M., « John Maynard Keynes : A View from an Austrian Window », *South African Journal of Economics*, nº 51 (3), 1983, p. 368-379.
LACRUZ BERDEJO, J. L., *Elementos de derecho civil*, vol II, 3º édition, José Maria Bosch Editor, Barcelone 1995.
LAIDLER, D., *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, New York 1991.
LAIDLER, D., « Free Banking Theory », *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres et New York 1992, vol. II, p. 196-197.
LAIDLER, D., « Hayek on Neutral Money and the Cycle », dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, p. 3-26.
LAVOIE, D. C., « Economic Calculation and Monetary Stability », *The Cato Journal*, vol. III, nº 1, printemps 1983. p. 163-170.
LAW, J., *John Law's « Essay on a Land Bank »*, A. E. Murphy (éd.), Aeon Publishing, Dublin 1994.
LAW, J., *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, initialement publié par A. Anderson, Edimbourg 1705, et réédité par Augustus M. Kelley, New York 1966.
LAYARD, R. et RICHTER, A., « Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion ? », *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, nº 4, 1994, p. 459-472.

LEE, G. A., « The Oldest European Account Book : A Florentine Bank Ledger of 1211 », dans *Accounting History: Some British Contributions*, R. H. Parker y B. S. Yamey (éd.), Clarendon Press, Oxford 1994, p. 160-196.
LEHMANN, F., « 100 Percent Money », *Social Research*, vol. III, nº 1, p. 37-56.
LEIJONHUFVUD, A., « What would Keynes have thought of rational expectations ? », *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299*, UCLA, Los Angeles 1983.
LEONI, B., *Freedom and the Law*, troisième édition augmentée, Liberty Fund, Indianapolis 1991 (1º édition 1961, 2º édition 1972). Traduction espagnole intitulée *La libertad y la ley*, avec prologue de Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, 2º édition, Madrid 1995.
LEONI, B., *La liberté et le droit*, Les Belles Lettres, 2006.
LEONI, B., *Scritti di Scienza Politica e Teoria del Diritto*, A. Giuffrè, Milan 1980.
LESSINES, A., *De usuris in communi et de usuram contractibus*, 1285.
LEUBE, K. R. (éd.), *The essence of Friedman*, Hoover Institution Press, Stanford University, Californie, 1986.
LEWIN, P., « Capital in Disequilibrium : A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann », *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, automne 1997, p. 523-548.
LIPSEY, R. G., *Introducción a la economía positiva,* Editorial Vicens-Vives, Barcelone, 1973.
LOCKE, J., *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money (In a Letter to a Member of Parliament)*, Awnsham et John Churchill, Black-Swan en Pater-Noster-Row, Londres 1692.
LOCKE, J., *The Works of John Locke*, 12º édition, vol. IV, C. & J. Rivington, Londres, 1824.
LONGFIELD, S. M., « Banking and Currency » (4 articles), *Dublin University Magazine* 15: 3-15, 218-33; 16: 371-89, 611-20, 1840.
LOPEZ, G., *Las siete Partidas de Alfonso X « El Sabio »*, glosées par le licencié Gregorio López, publiées en édition fac-similé, Boletín Oficial del Estado, Madrid 1985.
LOPEZ-AMOR Y GARCIA, M., « Observaciones sobre el depósito irregular romano », *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, nº 74, année 1988-1989, p. 341-359.
LUCAS, R. E., « Nobel Lecture : Monetary Neutrality », *Journal of Political Economy*, nº 4, vol. 104, août 1996, p. 661-682.
LUGO, J. de, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642.
MACHLUP, F., *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, Macmillan, New York, 1940; version originale allemande, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapital-Bildung,* Beiträge zur Konjunkturforschung nº 2, Verlag von Julius Springer, Vienne 1931.
MACHLUP, F., « Professor Knight and the 'Period of Production' », *Journal of Political Economy*, octobre 1935, vol. 43, nº 5. Réédité dans Israel M. Kirzner (éd.), *Classics in Austrian Economics*, op. cit., vol. II, p. 275-315.
MACHLUP, F., « The Consumption of Capital in Austria », *The Review of Economics and Statistics*, 17 (1), 1935, p. 13-19.
MACHLUP, F., « Forced or Induced Saving : An Exploration into its Synonyms and Homonyms », *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXV, nº 1, février 1943; réédité dans Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londres 1991, p. 213-240.
MACHLUP, F., *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londres 1991.
MALING, C., « The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laisser-Faire », chap. 48 de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J. C. Wood et R. N. Woods (éd.), Routledge, Londres 1991, vol. II.

MANT, L., « Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos », *Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana*, Editorial Espasa-Calpe, Madrid, tome VII, 1979, p. 477.
MARIANA, J. de, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*, initialement publié en 1609 sous le titre *De monetae mutatione*; édition avec une « Etude Préliminaire » de Lucas Beltrán, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987. Edition anglaise, *A Treatise on the Alterations of Money*, traduction de Patrick T. Brannan, S. J., Introduction d'Alejandro Chafuen, *Journal of Markets & Morality*, vol. 5, nº 2, automne 2002, p. 523-593.
MARSHALL, A., *Principles of Economics*, Macmillan, 8º édition, Londres 1920.
MARSHALL, A., *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, Londres 1924.
MARSHALL, A., *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society et Macmillan and Co., Londres 1926.
MARTINEZ, J. H., « El Sistema monetario y bancario argentino », *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 435-460.
MARX, K., *Capital*, Préface de Friedrich Engels, réédition de Penguin Books, Angleterre, 1981. Traduction espagnole de Wenceslao Roces, intitulée *El Capital,* Fondo de Cultura Económica, Mexico 1946.
MATA BARRANCO, N. J. de la, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, S. A.), Barcelone 1994.
MAYER, H., « Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien », *Die Wirtschaftheorie der Gegenwart,* Verlag von Julius Springer, Vienne 1932, vol. II, p. 147-239b. Traduit en anglais sous le titre « The Cognitive Value of Functional Theories of Price : Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem », chap. XVI de *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Interwar Period,* Israel M. Kirzner (éd.), William Pickering, Londres 1994, p. 55-168. Version italienne revue et augmentée, « Il concetto de equilibrio nella teoria economica », dans *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio (éd.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turin 1937, p. 645-799.
MAYER, T., *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1990.
McCULLOCH, J. R., *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831.
McCULLOCH, J. R., *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimbourg 1858.
MEIJER, G. (éd.), *New Perspectives on Austrian Economics*, Routledge, Londres et New York 1995.
MELTZER, A., « Comments on Centi and O'Driscoll », manuscrit présenté à la Réunion Générale de la Société Mont Pèlerin, Cannes, France, 25-30 septembre, 1994.
MENGER, C., *Grundsätze der Volkwirtschaftslehre,* éd. Wilhelm Braumüller, Vienne, 1871. Traduction espagnole de Marciano Villanueva, intitulée *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1983 et 1997, et Ediciones Folio, Barcelone 1996.
MENGER, C., *Investigations into the Method of the Social Science with Special Reference to Economics*, New York University Press, New York 1985.
MENGER, C., *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883.
MENGER, C., « On the Origin of Money », *Economic Journal*, juin 1892, p. 239-255. Réédité dans le vol. I d'Israel M. Kirzner (éd.), *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, op. cit., p. 91-106. Edition espagnole, « Del origen del dinero », dans *La economía en sus textos,* J. Segura et C. Rodríguez Braun (éd.), Taurus, Madrid 1998, p. 200-220.

MENGER, C., *Principles of Economics*, traduit par James Dingwall et Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950; et New York University Press, New York, 1981.
MERCADO, T. de, *Suma de tratos y contratos,* édition et introduction de Nicolas Sánchez Albornoz, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1977. Il existe une autre édition, de Restituto Sierra Bravo, publiée par la Editora Nacional, Madrid 1975. Edition princeps publiée par Hernando Díaz, Sevilla 1571.
MICHAELIS, O., *Volkwirtschaftliche Schriften*, vol. I et II, Herbig, Berlin 1873.
MIDDLETON HUGHES, A., « The Recession of 1990: An Austrian Explanation », *The Review of Austrian Economics*, 10, nº 1 (1997), p. 107-123.
MILES, M. A. et LAFFER, A. B., *International Economics in an Integrated World*, Scott & Foreman, Oakland, New Jersey, 1982.
MILL, J. S., *Principles of Political Economy* (1848), Augustus M. Kelley, Fairfield, New Jersey, 1976.
MILLER, H. E., *Banking Theory in the United States before 1860*, (1927), réédité par Augustus M. Kelley, New York 1972.
MILLS, F. C., *Prices in Recession and Recovery*, National Bureau of Economic Research, New York 1936.
MILNES HOLDEN, J., *The Law and Practice of Banking,* vol. I, *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londres 1970.
MINTS, L. W., *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York 1950.
MISES, L. v., *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot à Munich et Leipzig, 1º édition 1912, 2º édition 1924. Traduit en anglais par H. E. Batson sous le titre *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis 1980. Il existe trois traductions espagnoles: l'une d'Antonio Riaño, *Teoría del dinero y del crédito*, Editorial Aguilar, Madrid 1936; la deuxième de José María Claramunda Bes, *Teoría del dinero y del crédito*, Ediciones Zeus, Barcelone 1961; et la troisième de Juan Marcos de la Fuente, *Teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997.
MISES, L. v., *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, Dobbs Ferry, New York 1978. Traduction anglaise de Bettina Bien Greaves de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Iéna 1928.
MISES, L. v., *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berne, Munich et Leipzig 1929. Traduit en anglais sous le titre « The Nationalization of Credit ? » et publié dans *A Critique of Interventionism : Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, New York 1977, p. 153-164.
MISES, L. v., « The Position of Money among Economic Goods », initialement publié dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (éd.), vol. II, Julius Springer, Vienne 1932. Traduction anglaise d'Albert H. Zlabinger, publiée dans le livre *Money, Method and the Market Process : Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1990, p. 55 et s.
MISES, L. v., « La causa de las crisis écónómicas », *Revista de Occidente*, février 1932.
MISES, L. v., « Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung », publié dans le *Festschrift* en l'honneur d'Arthur Spiethoff, Duncker & Humblot, Munich 1933, p. 175-180; traduction anglaise intitulée « The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future », *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, New York 1978, p. 207-213.
MISES, L. v., *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaften*, Editions Union, Cenève 1940, 2º édition de Philosophia Verlag, Munich 1980.
MISES, L. v., « Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle », *Economica*, août 1943, p. 251-252.
MISES, L. v., *La acción humana: tratado de economía*, 9º édition avec une « Etude Préliminaire » de Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, Madrid 2009; traduction de Joaquín Reig Albiol de l'édition anglaise *Human Action: A Treatise on Economics*, 3º

édition, Henry Regnery, Chicago 1966; 4º édition de Bettina Bien Greaves, Foundation for Economic Education, New York 1996.
MISES, L., *L'action humaine : Traité d'Economie*, Presses Universitaires de France, (PUF), Paris, 1997.
MISES, L. v., *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, New York 1969. Traduction espagnole de Pedro Elgoíbar, *Gobierno Omnipotente (en nombre del Estado)*, Unión Editorial, Madrid 2002.
MISES. L. v., « Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics », *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, p. 86-93.
MISES. L. v., *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time*, New York University Press, New York et Londres 1983. Traduction anglaise de Leland B. Yeager de l'ouvrage initialement publié en allemand et intitulé *Nation, Staat und Wirtschaft*, Manzsche Verlags Buchhandlung, Vienne et Leipzig 1919.
MISES, L. v., *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1990.
MODESTE, V., « Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie », *Le Journal des Economistes*, vol. III, 15 août 1866.
MOGGRIDGE, D. E., *Maynard Keynes : An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992.
MOLINA, L. de, *La teoría del justo precio,* avec une « Introduction » de Francisco Gómez Camacho, Editora Nacional, Madrid 1981.
MOLINA, L. de, *Tratado sobre los préstamos y la usura,* édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1989; première édition, Cuenca 1597.
MOLINA, L. de, *Tratado sobre los cambios*, édition et introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1989, première édition, Cuenca 1597.
MONTANARI, G., *La zecca in consulta di stato*, réédité sous le titre *La moneta* dans les *Scrittori classici italiani di economia politica*, G. Destefanis, Milan 1804, vol. III.
MOSS, L. S. et VAUGHIN, K. I., « Hayek's Ricardo Effect : A Second Look », *History of Political Economy*, 18, nº 4, hiver 1986, p. 545-565.
MUELLER, R. C., *The Venetian Money Market: Banks Panics and Public Debt, 1200-1500*, Johns Hopkins University Press, Baltimore 1997.
MUELLER, R. C., « The Role of Bank Money in Venice 1300-1500 », *Studi Veneziani*, N. S. III, Giardini Editori, Pise 1979, p. 47-96.
MURPHY, A. E., *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford 1986.
MURPHY, A. E., *John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford 1997.
NEWMAN, P., MILGATE, M. et EATWELL, J., *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance,* 3 vol., Macmillan, Londres 1992.
NICHOLS, D. M., *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank reserves*, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago 1970.
NIVEAU, M., *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, traduction espagnole d'Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelone 1971.
NORDHAUS, W. E., « The Political Business Cycle », *Review of Economic Studies*, vol. 42, nº 130, avril 1975, p. 169-190; il existe une version espagnole, publiée sous le titre « El Ciclo político », *Revista española de economía*, vol. VIII, nº 2, p. 479-509.
NOVE, A., « Tugan-Baranovski, M. », *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate et Peter Newman (éd.), op. cit., vol. IV, p. 705-706.
O'BRIEN, D. P., *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford 1975.
O'DRISCOLL, G. P., « The Specialization Gap and the Ricardo Effect : Comment on Ferguson », *History of Political Economy*, vol. 7, été 1975, p. 261-269.

O'DRISCOLL, G. P., « Rational Expectations, Politics and Stagflation », chap. VII du livre *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, p. 153-176.
O'DRISCOLL, G. P., « Money : Menger's Evolutionary Theory », *History of Political Economy*, nº 18, 4, 1986, p. 601-616.
O'DRISCOLL, G. P. et RIZZO, M. J., *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford 1985, et Routledge, Londres 1996.
OLARIAGA, L. de, *El Dinero*, vol. II, *Organisación monetaria y bancaria*, Moneda y Crédito, Madrid 1954.
OSCARIZ MARCO, F., *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J. M. Bosch Editor, Barcelone 1997.
PARKER, R. H. et YAMEY, B. S., *Accounting History: some British Contributions*, Clarendon Press, Oxford 1994.
PARNELL, H., *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827.
PASTOR, L. M., *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprenta de B. Carranza, Madrid 1865.
PATINKIN, D., « Real Balances », *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. IV, p. 98-101.
PAULY, M. V., « The Economics of Moral Hazard », *American Economic Review*, vol. 58, 1968, p. 531-537.
PEDRAJA GARCIA, P., *Contabilidad y análisis de balances de la banca,* Tome I, *Principios generales y contabilización de operaciones*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1992.
PEMBERTON, R. L., *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Intitute of Economic Affairs, Londres 1989.
PENNINGTON, J., « On the Private Banking Establishments of the Metropolis », daté du 13 février 1826 et publié comme « Appendice » aux ouvrages de Thomas Tooke, *A letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; et *A History of Prices and of the State of Circulation from 1793-1837*, Longmans, Londres 1838, vol. II, p. 369 et s.
PETTY, W., *The Economic Writings of Sir William Petty*, vol. I, réédité par Augustus M. Kelley, New York 1964.
PHILBIN, J. P., « An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists », *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, nº 1, automne 1991, p. 83-95.
PHILLIPS, C. A., *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers,* The Macmillan Company, New York 1920 et 1931.
PHILLIPS, C. A., McMANUS, T. F. et NELSON, R. W., *Banking and the Business Cycle*, Arno Press, New York 1937.
PHILLIPS, R. J., *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M. E. Sharpe, Armonk, New York 1995.
PIQUET, J., *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, étude de leurs opérations financières*, Paris 1939.
PIRENNE, H., *Historia económica y social de la Edad Media*, Fondo de Cultura Económica, Madrid 1974.
PLAUTO, *Comedias,* traduction espagnole de Mercedes González-Haba, vol. I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1992.
POLLOCK, A. H., « Collateralized Money : An Idea Whose Time Has Come Again ? », *Durrell Journal of Money and Banking*, vol. V, nº 1, mars 1993, p. 34-38.
POWELL, E. T., *Evolution of Money Markets*, Cass, Londres 1966.

PRINCIPE, A., *La responsabilità della banca nei contrati di custodia*, Editorial Giuffrè, Milan 1983.
RAGUET, C., « Report on Bank Charters », *Journal of the Senate, 1820-1921, Pennsylvania Legislature*, p. 252-268.
RAMEY, V. A., « Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations », *American Economic Review*, juin 1989, p. 338-354.
REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la lengua española*, Espasa Calpe, Madrid 1992.
REISMAN, G, « The Value of 'Final Products' Counts Only Itself », *The American Journal of Economics and Sociology*, vol. 63, nº 3, juillet 2004, p. 609-625.
REISMAN, G., *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa, Illinois, 1995.
RICARDO, D., *Minor Papers on the Currency Question 1805-1823*, Jacob Hollander (éd.), The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1932, p. 199-201.
RICARDO, D., *On the Principles of Political Economy and Taxation* (1817), vol. I de *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa et M. H. Dobb (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1982. Il existe une traduction espagnole de J. Broc, N. Wolff et J. Estrada, intitulée *Principios de economía política y tributación*, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1973; et une autre bien meilleure de Valentín Andrés Alvarez, Seminarios y Ediciones, S. A., hora h, Madrid 1973. Enfin, la dernière et excellente édition, traduite par Paloma de la Nuez et Carlos Rodríguez Braun, *Principios de Economía Política y Tributación*, avec une Etude Préliminaire de John Reeder, Ediciones Pirámide, Madrid, 2003.
RICARDO, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo,* Piero Sraffa (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973.
RITTER, L. S. y SILBER, W. L, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3º édition revue et augmentée, Basic Books, New York 1980.
RIZZO, M. (éd.), *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes,* Lexington Books, Massachusetts, 1979.
ROBBINS, L., *The Great Depression*, The Macmillan Company, New York 1934.
ROBINSON, J., *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960.
ROCA JUAN, J., « El depósito del dinero », *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, dirigés par Manuel Albaladejo, tome XXII, vol. 1, Editorial Revista des Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982, p. 246-255.
ROCKWELL, L. H., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, avec une « Introduction » de Leland B. Yeager, Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985.
RODRIGUEZ BRAUN, C. et SEGURA, J. (éd.), *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre, 2004.
ROJO, L. A., *Teoría económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70-71*, édité par l'auteur, Madrid 1973.
ROJO, L: A., *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976.
ROJO, L. A., *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984.
ROMER, D., *Advanced Macroeconomics*, McGraw Hill, New York 1996.
RÖPKE, W., *Crises and Cycles*, William Hodge, Londres 1936.
RÖPKE, W., *La teoría de la economía*, 4º édition, Unión Editorial, Madrid 1989.
ROSTOVTZEFF, M., *Historia social y económica del Imperio Romano*, traduit de l'anglais par Luis López-Ballesteros, Espasa Calpe, Madrid 1981, 4º édition.
ROSTOVTZEFF, M., *Historia social y económica del mundo helenístico*, traduit de l'anglais par Francisco José Presedo Velo, Editorial Espasa Calpe, Madrid, 1967.
ROTHBARD, M. N., *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, New York et Londres 1962.
ROTHBARD, M. N., *What has Government done to our Money?*, Rampart College, Santa Ana, Californie, 1974; et Ludwig von Mises Institute, Auburn University, 1990.

ROTHBARD, M. N., « Inflation and the Creation of Paper Money », chap. 26 de *Conceived in Liberty*, vol. II, « *Salutary Neglect* » *: The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, New York 1975 (2º édition, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1999).
ROTHBARD; M. N., « New Light on the Prehistory of the Austrian School », *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (éd.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 52-74.
ROTHBARD, M. N., « Austrian Definitions of the Supply of Money », *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (éd.), Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978, p. 143-156.
ROTHBARD, M. N., *The Mystery of Banking*, Richardson & Snyder, New York 1983.
ROTHBARD, M. N., *America's Great Depression*, Ludvig von Mises Institue, Auburn, Alabama, 2000.
ROTHBARD, M. N., « The Federal Reserve as a Cartelization Device : The Early Years : 1913-1930 », chap. IV de *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), Pacific Institute, San Francisco 1984, p. 89-136. Traduction espagnole, intitulée « La creación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como instrumento para restringir la competencia en la industria financiera : los primeros años 1913-1930 », *Reporte*, Centro de Estudios en Economía y Educación, nº 22, été 1993, Monterrey, Mexique, p. 14-44.
ROTHBARD, M. N., « The Case for a Genuine Gold Dollar », *The Gold Standard*, LLewellyn H. Rockweell (éd.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, p. 2-7.
ROTHBARD, M. N., « The Myth of Free Banking in Scotland », *The Review of Austrian Economics,* nº 2, Lexington Books, 1988, p. 229-245.
ROTHBARD, M. N., « Timberlake on the Austrian Theory of Money : A Comment », *The Review of Austrian Economics*, vol. II, 1988, p. 179-187.
ROTHBARD, M. N., « The Other Side of the Coin : Free Banking in Chile », *Austrian Economics Newslwttwer*, hiver 1989, p. 1-4.
ROTHBARD, M. N., *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama 1991.
ROTHBARD, M. N., « Aurophobia : or Free Banking on what Standard ? », *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, nº 1, 1992, p. 99-108.
ROTHBARD, M. N., *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn University, 3º édition, 1993 (*Scholar's Edition, 2004).*
ROTHBARD, M. N., *L'Homme, L'Economie et l'Etat*, Editions Charles Coquelin, 2007.
ROTHBARD, M. N., « The Present State of Austrian Economics », *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol. VI, nº 1,, mars 1995, p. 43-89. Inclus dans *The Logic of Action I*, Edward Elgar, Cheltenham, Angleterre, 1997, p. 165.
ROTHBARD, M. N., *The Case Against the Fed*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1994.
ROTHBARD, M. N., *Wall Street, Banks and American Foreign Policy*, Center for Libertarian Studies, Burlingame, Californie, 1995.
ROTHBARD, M. N., *Economic Thought before Adam Smith: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I, Edward Elgar, Angleterre, 1995 (Edition espagnole, Unión Editorial, Madrid 1999).
ROTHBARD, M. N., *Classical Economics: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1995 (Edition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2000).
ROTHBARD, M. N., « The Solution », *The Freeman: Ideas on Liberty*, novembre 1995, p. 697-702.
ROTHBARD, M. N., « Milton Friedman Unraveled », *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, nº 4, automne 2002, p. 37-54.

RUBIO SACRISTAN, J. A., « La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla », *Moneda y Crédito*, mars 1948.
RUEFF, J., « The Fallacies of Lord Keynes' General Theory », *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (éd.), Arlington House, New York 1977, p. 239-263.
RUIZ MARTIN, F., *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelone 1990.
SALERNO, J. T et EBELING, R. M., « An Interview with Professor Fritz Machlup », *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, nº 1, été 1980, p. 12.
SALERNO, J. T., « Gold Standards : True and False », *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. III, nº 1, printemps 1983, p. 239-267.
SALERNO, J. T., « Mises and Hayek Dehomogenized », *The Review of Austrian Economics,* vol. VI, nº 2, 1993, p. 113-146.
SALERNO, J., « War and the Money Machine : Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation », chap. 17 de John V. Denson (éd.), *The Costs of War. America's Pyrrhic Victories,* Transaction Publishers, New Brunswick et Londres 1997, p. 367-387.
SALIN, P., *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?*, Economica, Paris 1980.
SALIN,P., « Macro-stabilization Policies and the Market Process », *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics,* Groenveld, K., Maks, J. A. M. et Muysken, J. (éd.), North-Holland, Amsterdam 1990, p. 201-221.
SALIN, P., « In Defense of Fractional Monetary Reserves », article présenté à la 7º Conférence d'Austrian Scholars, Auburn University, Alabama, 30-31 mars 2001.
SALIN, P., « Maurice Allais : un économiste libéral ? », en cours de publication.
SAMUELSON, P. A., « Paradoxes in Capital Theory : A Summing Up », *Quarterly Journal of Economics,* nº 80, 1966, p. 568-583.
SAMUELSON, P. A. et NORDHAUS, W. D., *Economics*, McGraw-Hill, New York, 13º édition (1989), 14º édition (1992) et 15º édition (1995); traductions espagnoles publiées par la même maison d'édition à Madrid.
SANTILLANA, R., *Memoria histórica sobre los bancos nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, réédition du Banco de España, Madrid 1982.
SARAVIA DE LA CALLE, L., *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo 1544, réédité dans la Colección de Joyas Bibliográficas, Madrid 1949.
SARDA, J., *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Ediciones Ariel, Barcelone 1970 (1º édition, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía "Sancho de Moncada", Madrid 1948.
SCARAMOZZINO, P., *Omaggio a Bruno Leoni*, Ed. A. Giuffrè, Milan 1969.
SCHULER, K. et WHITE, L., « Free Banking History », *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance,* Macmillan, Londres 1992, vol. 2, p. 198-200.
SCHUMPETER, J. A., *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, traduction de Jesús Prados Arrarte pour le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1963. Edition originale allemande, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmergewinn*, *Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, Verlag von Duncker Humblot, Munich et Leipzig 1912.
SCHUMPETER, J. A., *Historia del análisis económico,* 3º édition, Editorial Ariel, Barcelone 1994.
SCHWARTZ, A. J., « Banking School, Currency School, Free Banking School », *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, vol. I, Macmillan, Londres 1992, p. 148-151.
SCHWARTZ, A. J., « The Theory of Free Banking », article présenté à la Réunion Régionale de la Société Mont Pèlerin, Rio de Janeiro, 5-8 septembre 1993.

SCHWARTZ, P., « El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra », dans *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982.
SCHWARTZ, P., « Macro y Micro », *Cinco Días*, Madrid, 12 avril 1993, p. 3.
SELGIN, G. A., « The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, nº 143, 1987, p. 435-456; réédité dans *Free Banking:Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (éd.), Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1993, p. 45-66.
SELGIN, G. A., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, New Jersey, 1988.
SELGIN, G. A., « Short-Changed in Chile : The Truth about the Free Banking Episode », *Austrian Economics Newsletter*, printemps-été 1990.
SELGIN, G. A., « Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon? », manuscrit présenté à la Réunion Régionale de la Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 septembre 1993.
SELGIN, G. A., « Free-Banking and Monetary Control », *Economic Journal,* vol. 104, nº 427, novembre 1994, p. 1449-1459.
SELGIN, G. A., *Less Than Zero: the Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I. E. A.), Hobart Paper 132, Londres 1997.
SELGIN, G. A. et White, L. H., « In Defense of Fiduciary Media or, We are *Not*, Devo(lutionists), We are Misesians! », *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, nº 2, 1996, p. 83-87.
SELGIN, G. A. et WHITE, L. H., « How would the invisible hand handle money? », *Journal of Economic Literature*, vol. XXXII, nº 4, décembre 1994, p. 1718-1749.
SENNHOLZ, H. F., *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvanie, 1985. Traduction espagnole publiée à Buenos Aires (Argentine) dans la revue *Libertas*, nº 7, octobre 1987, p. 3-77.
SERRERA CONTRERAS, P. L., *El contrato de depósito mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2001.
SHAH, P. J., « The Option Clause in Free Banking Theory and History : A Reappraisal », *The Review of Austrian Economics*, 10, nº 2 (1997), p. 1-25.
SHERMAN, H. J., *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation,* Appleton, New York 1964.
SIEGEL, B. N. (éd.), *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984.
SIERRA BRAVO, R., *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología « Balmes », Madrid 1975.
SILVESTRE PEREZ, P., *Contabilidad de cajas de ahorro*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1982.
SIMONS, H. C., « A Positive Program for Laissez-Faire : Some Proposals for a Liberal Economic Policy », initialement publié comme « Public Policy Pamphlet », nº 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934, et réédité comme chap. II d'*Economic Policy for a Free Society*, op. cit.
SIMONS, H. C., *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, Chicago 1948.
SIMONS, H. C., « Rules *versus* Authorities in Monetary Policy », *Journal of Political Economy*, XLIV, nº 1, février 1936, p. 1-30; réédité comme chap. VII du livre *Economic Policy for a Free Society*, op. cit, p. 160-183.
SKIDELSKY, R., *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992.
SKOUSEN, M., *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn University, Alabama, 1977 et 1988; et The Foundation for Economic Education, New York 1996.

SKOUSEN, M., *The Structure of Production*, New York University Press, Londres et New York 1990.
SKOUSEN, M., *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities,* Business One Irwin, Homewood, Illinois, 1991.
SKOUSEN, M. (éd.), *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Praeger, New York et Londres 1992.
SKOUSEN, M., « Who Predicted the 1929 Crash ? », *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffery M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, p. 247-284.
SKOUSEN, M., « I like Hayek : How I Use His Model as a Forecasting Tool », présenté à The Mont Pèlerin Society General Meeting, Cannes, France, 25-30 septembre 1994.
SKOUSEN, M., « The Free Market Response to Keynesian Economics », *Dissent on Keynes*, Mark Skousen (éd.), op. cit.
SKOUSEN, M., « The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics* », *Journal of Economic Perspectives*, 2, nº 2, printemps 1997, p. 137-152.
SMITH, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations,* W. Strahan & T. Cadell in the Strand, Londres 1776. Il existe une édition d'E. Cannan, Modern Library, New York 1937 et 1965 ; et une autre, *The Glasgow Edition*, publiée par Oxford University Press, 1976. Traduction espagnole : *La riqueza de las naciones*, édition de Carlos Rodríguez Braun, Alianza Editorial, Madrid, 1994.
SMITH, V. C., *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis 1990; traduction espagnole de José Antonio de Aguirre, publiée par Unión Editorial et Ediciones Aosta en 1993 sous le titre *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria.*
SODDY, F., *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E. P. Dutton, New York 1927.
SOTO, D. de, *De iustitia et iure*, Andreas Portonarijs, Salamanque 1556. Edition bilingue latin-espagnol de l'Instituto de Estudios Políticos, 5 volumes, Madrid, 1968.
SOUSMATZIAN VENTURA, E., « ¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias ? », *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, nº 1, avril-juin 1994, Caracas, Vénézuela, p. 66-87.
SPADARO, L. M. (éd.), *New Directions in Austrian Economics*, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978.
SPRAGUE, O. B. W., *History of Crises and the National Banking System*, initialement publié en 1910 et réédité par Augustus M. Kelley, New Jersey, 1977.
SRAFFA, P., « Doctor Hayek on Money and Kapital », *Economic Journal*, nº 42, 1932, p. 42-53; traduction espagnole dans F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit.
SRAFFA, P., *Production of Commodities by Means of Commodities : Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960. Traduction espagnole d'Oikos-tau, Barcelone 1975.
STANKIEWICZ, T., « Investment under Socialism », *Communist Economies*, vol. I, nº 2, 1989, p. 123-130.
STEUART, J., *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations,* A. Miller & T. Cadell in the Strand, Londres 1767.
STIGLER, G. J., *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres, 1994.
STIGLITZ, J. E., « Risk, Incentives and Insurance : the Pure Theory of Moral Hazard », *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, nº 26, 1983, p. 4-33.
STRIGL, R. v., *Kapital und Produktion*, publié par Philosophia Verlag, Munich et Vienne 1934 et 1982. Traduction anglaise de Margaret Rudelich Hoppe et Hans-Hermann Hoppe, intitulée *Capital and Production*, Mises Institute, Auburn, Alabama, 2000 (Introduction et édition de Jörg Guido Hülsmann).
STRIGL, R. v., *Curso medio de economía*, traduction espagnole de M. Sánchez Sarto, Fondo de Cultura Económica, Mexico, 1941.

SUMMERS, L., *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990.
TAMAMES, R., *Fundamentos de estructura económica*, Alianza Universidad, 10º édition revue, Madrid 1992.
TAUSSIG, F. W., *Principles of Economics*, 3º édition, vol. I, Macmillan, New York 1939.
TAVLAS, G. S., « Chicago, Harvard, and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics », *Journal of Political Economy*, nº 1, vol. 105, février 1997, p. 153-177.
TAYLOR, J., *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd & Polland, Richmond, Virginie, 1820; réédité par Da Capa Press, New York 1970.
TEDDE DE LORCA, P., « La banca privada española durante la Restauración (1874-1914) », *La banca española en la Restauración*, vol. I, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974.
TEDDE DE LORCA, P., *El banco de San Carlos (1782-1829)*, Banco de España y Alianza Editorial, Madrid 1988.
TELLKAMPF, J. L., *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londres 1859.
TELLKAMPF, J. L., *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens*, Puttkammer et Mühlbrecht, Berlin 1867.
TEMIN, P. et VOTH, H. J., « Riding the South Sea Bubble », *The American Economic Review,* vol. 94, nº 5, décembre 2004, p. 1654-1668.
TERMES CARRERO, R., *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger*, Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid 1993.
THATCHER, M., *Los años de Dowing Street*, Editorial El País-Aguilar, Madrid 1993.
THIES, C. F., « The Paradox of Thrift : RIP », *Cato Journal*, vol. 16, nº 1, printemps-été 1996, p. 119-127.
THORBECKE, W., « The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy », Jerome Levy Economics Institute Working Paper nº 144, George Mason University, 1995.
THORNTON, H., « Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into causes on which produced the Order of Council of the 27th February 1797 », reproduit dans *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F. A. Hayek (éd.), Augustus M. Kelley, Fairfield 1978, p. 303.
THORNTON, H., *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, initialement publié en 1802 et réédité avec une « Introduction » de F. A. Hayek, Augustus M. Kelley, Fairfield 1978.
TIMBERLAKE, R., « The Central Banking Role of Clearinghouse Associations », *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 16, février 1984, p. 1-15.
TIMBERLAKE, R., « Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community », *Journal of Money, Credit and Banking*, numéro du 4 octobre 1987, (19), p. 437-447.
TIMBERLAKE, R., « A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money », *The Review of Austrian Economics,* nº 1, 1987, p. 81-96.
TIMBERLAKE, R., « A Reassessment of C. A. Phillips' Theory of Bank Credit », *History of Political Economy*, 20:2, 1988, p. 299-308.
TIMBERLAKE, R., « The Government's Licence to Create Money », *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. IX, nº 2, automne 1989, p. 302-321.
TOBIN, J., « Financial Innovation and Deregulation in Perspective », *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, nº 3, 1985, p. 19-29.
TODD, S. C., *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford 1993.
TOOKE, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, vol. II, avec un Appendice de J. Pennington, Longman, Londres 1838.
TOOKE, T., *An Inquiry into the Currency Principle*, 2º édition, Longmans, Londres 1844.

TORIBIO DAVILA, J. J., « Problemas éticos en los mercados financieros » ; communication présentée aux *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, juin 1994.
TORRE SAAVEDRA, E. de la, GARCIA VILLAVERDE, R. et BONARDELL LENZANO, R. (éd.), *Contratos bamcarios*, Editorial Civitas, Madrid 1992.
TORRENS, R., *A Letter to the Right. Hon. Lord Viscount Melbourne, on the causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform*, Longman, Reees, Orme, Brown & Green, Londres 1837.
TORRERO MAÑAS, A., *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Cívitas, Madrid 1993.
TORRES LOPEZ, M., *Introducción a la economía política*, Editorial Cívitas, Madrid 1992.
TORTELLA, G., *Los orígenes del capitalismo en España: banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Editorial Tecnos, Madrid 1973, version anglaise publiée sous le titre *Banking, Railroads and Industry in Spain, 1829-1874*, Arno Press, New York, 1977.
TRAUTWEIN, H-M., « Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory : A Note », dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, Colonna, M. et Hagemann, H. (éd.), Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1994, vol. I, chap. 4, p. 74-81.
TRAUTWEIN, H-M., « Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy », *History of Political Economy*, vol. 28, nº 1, printemps 1996, p. 27-55.
TRIGO PORTELA, J., « Historia de la Banca », chap. III de la *Enciclopedia práctica de la banca*, tome VI, Editorial Planeta, Barcelona 1989.
TUFTE, E. R., *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton, 1978.
TUGAN-BARANOVSKY, M., *Las crisis industriales en Inglaterra*, La España Moderna, Madrid 1912; traduction française de Joseph Shapiro *Les crises industrielles en Angleterre*, M. Giard & E. Griere, Paris 1913.
TUGAN-BARANOVSKY, M., *El socialismo moderno,* Tome XIII de la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914.
TUGAN-BARANOVSKY, M., *Los fundamentos teóricos del marxismo*, avec Prologue de Ramón Carande, Hijos de Reus, Madrid 1915.
TUGAN-BARANOVSKY, M., « Crisis económicas y producción capitalista », *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (éd.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, p. 191-210.
USABIAGA IBAÑEZ, C. et O'KEAN ALONSO, J. M., *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.
USHER, A. P., *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1943.
VALPUESTA GASTAMINZA, E. M., « Depósitos bancarios de dinero : libretas de ahorro », *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde et Rafael Bonardell Lenzano (éd.), Editorial Cívitas, Madrid 1992.
VAN DEN HAUWE, L., *Foundations of Business Cycle Research*, volume I et II, GVDM Verlàg Dr. Müller, 2009.
VAN DEN HAUWE, L., "Review of Huerta de Soto's *Money, Bank Credit and Economic Cycles*", *New Perspectives on Political Economy*, vol. 2, n° 2, 2006, p. 135-141.
VAN DEN HAUWE, L., "The Uneasy Case for Fractional-Reserve Free Bonking", *Procesos de Mercado*, vol. V, 2008, n°2, p. 133-174.
VAN ZIJP, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1994.

VIAÑA REMIS, E., *Lecciones de Contabilidad Nacional*, Editorial Cívitas, Madrid 1993.
VILAR, P., *Oro y moneda en la Historia (1450-1920)*, Editorial Ariel, Barcelone 1972.
WAINHOUSE, C. E., « Hayek's Theory of the Trade Cycle : The Evidence from the Time Series », Ph. D. dissertation, New York University 1982.
WAINHOUSE, C. E., « Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations », chap. II de *Money in crisis: the Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984.
WALKER, A., *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy embracing the Laws of Trade, Currency and Finance*, Little Brown, Boston 1867; 3º édition 1869.
WARDE NORMAN, G., *Remarks upon some Prevalent errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838.
WEST, E. G., *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1990.
WHITE, L. H., *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londres et New York 1984.
WHITE, L. H., *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York 1989.
WHITE, L. H., « Mises on Free Banking and Fractional Reserves », chap. 35 de *A Man of Principle: Essays in Honour of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Pennsylvanie, 1992, p. 517-533.
WHITE, L. H. (éd.), *The Crisis in American Banking*, New York University Press, New York 1993.
WHITE, L. H. (éd.), *Free Banking: Volume I, 19th Century Thought; Volume II, History; Volume III, Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1993.
WHITE, L. H., « What has been breaking U. S. banks? », dans *Critical Review*, vol. 7, nº 2-3, printemps-été 1993, p. 321-334.
WICKER, E., *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge 1996 et 2000.
WICKSELL, K., *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Verlag von Gustav Fischer, Iéna 1898); traduction anglaise de R. F. Kahn intitulée *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, Macmillan, Londres 1936 et August M. Kelley, New York 1965.
WICKSELL, K., *Lectures on Political Economy*, vol. I et II, Routledge et Kegan Paul, Londres 1935. Traduction espagnole de Francisco Sánchez Ramos, publiée en un seul volume et intitulée *Lecciones de economía política, M. Aguilar, Madrid, 1947.*
WILSON, J. *Capital, Currency and Banking*, The Economist, Londres 1847.
WINIECKI, J., *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londres 1988 et 1991.
WOOD, G. A. et al., *Central Bank Independence: What is it and what will it do for us?,* Institute of Economic Affairs, Londres 1993.
WUBBEN, E. F. M., « Austrian Economics and Uncertainty », *First European Conference on Austrian Economics*, Maastricht, avril 1992.
YEAGER, L. B. (éd.), *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1962.
YEAGER, L. B., *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, édition et introduction de George Selgin, Liberty Fund, Indianapolis 1997.
YEAGER, L. B., « The perils of Base Money », *The Review of Austrian Economics,* 14:4, 2001, p. 251-266.
YEAGER, L. B. et GREENFIELD, R., « A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability », *Journal of Money, Credit and Banking*, nº XV (3), août 1983, p. 302-315,

réédité comme chap. XI du volume III de *Free Banking*, Lawrence H. White (éd.), p. 180-195.
YEAGER, L. B. et GREENFIELD, R., « Competitive Payments Systems: Comment », *American Economic Review*, nº 76 (4), septembre 1986, p. 848-849.
ZAHKA, W. J., *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, Angleterre, 1992.

INDEX DES MATIERES

INDEX DES NOMS CITES

TABLE DES MATIERES

Marché et Organisations
L'Harmattan

Cahiers d'économie et de gestion thématiques dont le but est de promouvoir la recherche originale sur les relations de plus en plus étroites qui se tissent entre le marché et les organisations. Les acteurs économiques de taille, de puissance et de pouvoir différents dont les intérêts peuvent être convergents, complémentaires ou, le plus souvent, antagoniques, ont tendance à organiser les marchés. La raison du marché, pourtant, est la référence stratégique pour l'entreprise ainsi que pour les institutions publiques de décision économique.

Direction : Sophie Boutillier (économie), Marc-Hubert Depret (économie), Blandine Laperche (économie), Céline Merlin-Brogniart (économie), Dimitri Uzunidis (économie, directeur de publication), David Dumont (gestion)

Numéros parus :

N°1 : Artisanat. La modernité réinventée, 2006

N°2 : La petite entreprise, elle a tout d'une grande. De l'accompagnement aux choix stratégiques, 2006

N°3 : Tourisme et Innovation. La force créative des loisirs, 2007

N°4 : Le travail. Formes récentes et nouvelles questions, 2007

N°5 : Les universités et l'innovation. L'enseignement et la recherche dans l'économie des connaissances, 2007

N°6 : Entrepreneuriat et accompagnement. Outils, actions et paradigmes nouveaux, 2008

N°7 : Développement durable des territoires. Economie sociale, environnement et innovations, 2008

N°8 : Développement durable et responsabilité sociale des acteurs, 2009

N°9 : Gouvernance : exercices de pouvoir, 2009

N°10 : Le travail collaboratif. Une innovation générique, 2009

N°11 : Economie sociale et solidaire. Nouvelles trajectoires d'innovations, 2010

N°12 : Relations à la marque et marques de la relation. Regards croisés sur le management relationnel de la marque, 2010

N°13 : Les contrats au service de la recherche ?, 2011

http://riifr.univ-littoral.fr/?page_id=40

contact : Dimitri Uzunidis, uzunidis@univ-littoral.fr

Collection « L'esprit économique »

fondée par Sophie Boutillier et Dimitri Uzunidis en 1996
dirigée par Sophie Boutillier, Blandine Laperche, Dimitri Uzunidis

Dernières parutions

► ***Série Economie et Innovation***
S. BOUTILLIER, D. UZUNIDIS (dir.), *La gouvernance de l'innovation. Marché et Organisations*, 2007.
C. GALLOUJ, *Les agences privées de l'emploi. Conseil, intérim et outplacement*, 2007.
D. LANGLET., *L'industrie dans la tourmente de la finance,* 2008.
C. FAURIE., *Conduire le changement. Transformer les organisations sans bouleverser les hommes*, 2008.
M. ROCCA, *Le management de la performance du travail. Bonheur des règles et tyrannie des valeurs*, 2009.
P. BOUVIER-PATRON, *Entreprise et innovation. Vers l'inter-organisation innovante responsable*, 2011.
L. LAMAIRE, *In-novations. Âmes de l'entreprise, expression du monde*, 2010.
► ***Série Le Monde en Questions***
J. MACHROUH, *Justice et développement selon l'Organisation Mondiale du Commerce*, 2008.
S. MADAULE, *L'aide publique au développement. L'abécédaire de la réforme*, 2008.
D. K. NGUYEN, *Libéralisation financière et marchés émergents*, 2008.
M. RICHEVAUX, D. C. TOP, *La protection des droits des travailleurs dans l'Union Européenne*, 2008.
O. GARANINA, *La Russie dans l'économie mondiale*, 2009.
M. CHIGUIER, *La crise de 2008 : pour qui sonne le glas ? Grande transhumance du capitalisme*, 2010.
P. BURNIER DA SILVEIRA, *Le contrôle des concentrations économiques. L'expérience européenne et l'avenir du Mercosul*, 2010.
P. SARTON DU JONCHAY, *Capital, crédit et monnaie dans la mondialisation. Économie de vérité*, 2011.
► ***Série Krisis***
D. SAINT-GEORGES, *Le libéralisme est une chose morale*, 2008.
J.-L. CRAVERO, *Développement et prospérité des nations. Pour un nouveau paradigme en économie*, 2008.
GAUCHER R., *Bonheur et économie. Le capitalisme est-il soluble dans la recherche du bonheur ?*, 2009.
M. WOLF, *Et si Marx avait raison ?,* T 1 &2, 2010.
J. G. HÜLSMANN, *L'éthique de la production de monnaie*, 2010.
G. BUBLEX, *Marx vérifié par l'expérience*, 2010.
► **Série *Clichés***
L. ROJAS, *Histoire de révolution technologique. De l'exploitation artisanale à la grande industrie houillère de la Loire*, 2008.
S. BOUTILLIER, D. UZUNIDIS (dir.), *La Russie européenne. Du passé composé au futur antérieur*, 2008.
R. VOLPI, *La négociation. Pain, paix, liberté*, 2009
► ***Série Cours Principaux***
J. RIBOUD, *La monnaie réelle*, 2008.
E. KERMARREC, *Problèmes économiques contemporains. Grands thèmes*, 2008.
A. MASSIERA, *De la croissance économique au développement durable*, 2010.
P. MASSE, *Histoire économique et sociale du monde (tome 1). De l'origine de l'Humanité au XXe siècle. Economie générale et société. Evolution des théories économiques*, 2011.
P. MASSE, *Histoire économique et sociale du monde (tome 2). De l'origine de l'Humanité au XXe siècle. Evolution des activités économiques et financières*, 2011.
► ***Série Economie formelle***
D. LANGLET, *L'économie en ruine. La finance et la fin d'une histoire*, 2010.
M. DECAILLOT, *L'économie équitable*, 2010.
C. PEICUTI, *Crédit, déstabilisation et crises*, 2010.
P. GLEMAIN (dir.), *Les territoires des finances solidaires. Une analyse régionale en Bretagne et dans les pays de la Loire*, 2010.

L'HARMATTAN, ITALIA
Via Degli Artisti 15 ; 10124 Torino

L'HARMATTAN HONGRIE
Könyvesbolt ; Kossuth L. u. 14-16
1053 Budapest

L'HARMATTAN BURKINA FASO
Rue 15.167 Route du Pô Patte d'oie
12 BP 226 Ouagadougou 12
(00226) 76 59 79 86

ESPACE L'HARMATTAN KINSHASA
Faculté des Sciences Sociales,
Politiques et Administratives
BP243, KIN XI ; Université de Kinshasa

L'HARMATTAN GUINEE
Almamya Rue KA 028 en face du restaurant le cèdre
OKB agency BP 3470 Conakry
(00224) 60 20 85 08
harmattanguinee@yahoo.fr

L'HARMATTAN COTE D'IVOIRE
M. Etien N'dah Ahmon
Résidence Karl / cité des arts
Abidjan-Cocody 03 BP 1588 Abidjan 03
(00225) 05 77 87 31

L'HARMATTAN MAURITANIE
Espace El Kettab du livre francophone
N° 472 avenue Palais des Congrès
BP 316 Nouakchott
(00222) 63 25 980

L'HARMATTAN CAMEROUN
Immeuble Olympia face à la Camair
BP 11486 Yaoundé
(237) 458.67.00/976.61.66
harmattancam@yahoo.fr

L'HARMATTAN SÉNÉGAL
« Villa Rose », rue de Diourbel X G, Point E
BP 45034 Dakar FANN
(00221) 33 825 98 58 / 77 242 25 08
senharmattan@gmail.com



Achevé d'imprimer par Corlet Numérique - 14110 Condé-sur-Noireau
N° d'Imprimeur : 77316 - Dépôt légal : février 2011 - *Imprimé en France*